FINANZWIRTSCHAFT UND KONJUNKTUR

*

Dr. OSWALD von RENTELN

*

Phil. Diss. Basel

Helsingfors
1940

FINANZWIRTSCHAFT UND KONJUNKTUR

Inauguraldissertation zur Erlangung der Doktorwürde der Staatswissenschaften der Philosophisch–Historischen Fakultät der Universität Basel, vorgelegt von

Oswald von Renteln.

*

Helsingfors
1940

Genehmigt von der Philosophisch—Historischen Fakultät auf Antrag der Professoren Dr. E. Salin und Dr. H. Ritschl.

Basel, den 4. März 1939.

Prof. Dr. F. Mangold
Dekan.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Helsingfors 1940. Grafiska tryckeriet.

Helsingfors
140

Einleitung.

Der konjunkturelle Einbruch der Markdynamik in die Statik des öffentlichen Haushaltes [1]) sowie der Gestaltwandel der Finanzwirtschaft von der Anteil- zur Kontrollwirtschaft [2]) stellen die Wissenschaft vor neue Aufgaben. Es gilt die Finanzierungsprinzipien auf ihren Wahrheitsgehalt zu prüfen. Wir werden hiebei finden, dass die Finanzierungsprinzipien, deren Geltungsbereich für den Grenzfall der vollbeschäftigten Verkehrswirtschaft unbestritten sein mag, für eine Volkswirtschaft, in der noch brachliegende Produktivkräfte aktiviert werden können, unzulänglich sind. Hier tritt das Problem der Kaufkraftschöpfung durch Schaffung von Kaufmitteln in den Vordergrund der Analyse. Weiter werden wir feststellen, dass die Grenze für eine expansive Finanzpolitik nicht durch den Rohstoffreichtum eines Landes gegeben ist, sondern durch die Fähigkeit der Finanzführung, den internationalen Raum der nationalen Wirtschaft durch Mittel der Handelspolitik und Methoden der Währungspolitik zu erweitern, bestimmt ist. Die weltwirtschaftliche Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens erscheint so als ein wichtiges Problem, welchem die Finanztheorie, im Gegensatz zur Finanzpraxis in Deutschland, wenig Beachtung geschenkt hat.

1) Ritschl: Der Staatshaushalt in der Depression, Archiv 1933, Bd. 69.
2) Vgl. F. K. Mann: Steuerpolitische Ideale, Jena 1937.

Inhalt-verzeichnis.

I. Das Problem Finanzwirtschaft und Konjunktur.
§ 1. Der dynamische Staatshaushalt ..... S. 5.
§ 2. Überbrückung der Gleichgewichtsstörung ..... » 7.
§ 3. Umbau des Steuersystems ..... » 12.
§ 4. Prinzipien der Gleichgewichtskonstruktion ..... » 13.
1. Konjunkturunbewegliche Kombinationen ..... » 15.
2. Konjunkturbewegliche Kombinationen ..... » 18.

II. Das Problem der Neubildung von Einkommen und Kapital durch finanzwirtschaftliches Konjunkturverhalten.
§ 5. Die grundsätzliche Stellungnahme der Theorie ..... » 25.
§ 6. Das Problem der Kaufkraftschöpfung ..... » 30.
§ 7. Quantitätstheorie und Kaufkraftschöpfung ..... » 34.
§ 8. Die Technik der Kaufkraftschöpfung ..... » 38.
§ 9. Die Produktivität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens ..... » 44.
§ 10. Ausgabebasierung und Konjunktur ..... » 50.

III. Die weltwirtschaftliche Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens.
§ 11. Die Problematik des internationalen Konjunkturzusammenhanges ..... » 55.
§ 12. Die optimale Ausnützung des internationalen Raumes der nationalen Wirtschaft ..... » 60.
§ 13. Die »natürliche» Elastizität des internationalen Raumes ... » 66.
§ 14. Die Methoden zur Erweiterung des internationalen Raumes ..... » 69.
§ 15. Kaufkraftsparitätstheorie und Kaufkraftsdisparitätstheorie ..... » 74.

Abkürzungen ..... » I.
Quellen-Verzeichnis ..... » II.

Abkürzungen.

Archiv. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen.
F. A. Finanzarchiv.
H. d. St. Handwörterbuch der Staatswissenschaften.
H. d. Fin. Handbuch der Finanzwissenschaft, herausgeg. von Gerloff u. Meisel, Tübingen 1927.
H. d. Bkw. Handwörterbuch des Bankwesens, herausgeg. von Palyi u. Quittner, Berlin 1933.
W. A. Weltwirtschaftliches Archiv.
Zs. f. d. g. St. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenchaften.

I. Das Problem Finanzwirtschaft und Konjunktur.

§ 1. Der dynamische Staatshaushalt.

Munzer betont, dass schon seit Beginn der Staatengeschichte Volkswirtschaft und Staatswirtschaft eng miteinander verflochten waren [1]). Die Erkenntnis, dass eine Krise der Volkswirtschaft Schwierigkeiten der öffentlichen Finanzen verursacht, ist demnach nicht neu. Neu dagegen ist die grundsätzlich veränderte Stellung der Finanzwirtschaft in der heutigen Volkswirtschaft. Hiebei wirken zwei Komponenten zusammen:

1. Der Anteil der öffentlichen Wirtschaft an der Volkswirtschaft ist sehr gestiegen. In Deutschland sind die öffentlichen Ausgaben im weitern Sinne von 29.7 % des Volkseinkommens im Jahre 1913, auf 60 % im Jahre 1930 gestiegen. Es hat mithin eine mehr als 100-prozentige Steigerung des öffentlichen Bedarfs stattgefunden. Dieselbe Tendenz macht sich in den U.S.A., Frankreich und Italien bemerkbar, wo der öffentliche Bedarf sich in derselben Zeitperiode verdreifacht hat [2]).

2. Der Umfang und die Dauer der Konjunkturschwankungen haben stark zugenommen — während die Schwankungen der Vorkriegszeit etwa 6—7 % des volkswirtschaftlichen Volumens betrugen, liegen die Gegenpunkte der Konjunktur heute etwa um 30 % auseinander [3]). Eine so prägnante Konjunkturbewegung muss das Gleichgewicht des öffentlichen Haushalts stören.

Munzer erblickt infolgedessen die Grundfrage der modernen Finanzpolitik darin, wie ein im Wesentlichen starrer öffentlicher Haushalt ausgeglichen werden soll, wenn die Volkswirtschaft deren Ertrag dieser Haushalt zu mehr als ⅓ kontrolliert, im Laufe, einer Wirtschaftsbewegung um 30 % zusammenschrumpft.

Die Lösung des Problems sieht er im »dynamischen Haushalt», d.h. der Übertragung der Dynamik der Volkswirtschaft auf die öffentliche Wirtschaft [4]). Wenn man annimmt, dass die Konjunkturperioden wieder den der Vorkriegszeit gleichen werden, so müssten die Haushaltspläne auf mindestens 6 bis 10 Jahre im voraus geplant werden. Bis zur Einführung des dynamischen Haushalts schlägt Munzer eine Reihe kleinerer Massnahmen vor:

---

1) Munzer: Dynamischer Staatshaushalt? pass.
2) Ebenda S. 7.
3) „ S. 12. f.
4) a.a.O. S. 41.

1. Die Einführung eines dualistischen Haushaltes [5]), d.h. in Anlehnung an die englische Zweiteilung des Haushalts soll der starre Bedarf einer Etatperiode und der bewegliche Bedarf einem Etatjahr zugeordnet werden und jeweils mit eigenen Deckungsmitteln ausgerüstet werden.

2. Der öffentliche Haushalt wäre weiter in möglichst zahlreiche, selbstgenügsame Positionen aufzugliedern [6]). Dadurch würde bei rückläufigen Einnahmen eine automatische Einschränkung der Ausgaben stattfinden.

3. Es wäre ein Plan der Fondbildung aufzustellen. Die Fondbildung sollte am besten mittels einer Personalsteuer nach dem Schanz'schen Einkommenbegriff gestaltet werden [7]).

4. Die Ausgaben sind dynamischer zu gestalten:

a. Die Personalkosten durch Einführung von Indexgehältern.

b. Die Sachausgaben sind den Konjunkturen anzupassen und zwar in der Depression einzuschränken [8]).

5. Auf der Einnahmeseite hingegen sind die konjunkturunempfindlichen Steuerformen auszubauen (Ertragssteuern, Pauschalierung etc.).

Munzer geht von einer grundsätzlich richtigen Gleichgewichtsidee aus, der labilen Statik. Nicht *Preisstabilität*, sondern *Wertstabilität* wird angestrebt. Dies bildet gerade den Unterschied gegenüber der formalen Statik, deren Ziel die Preisstabilität ist [9]). Die Munzer'sche Methode zwecks Herstellung eines dauerhaften Gleichgewichtes des öffentlichen Haushaltes ist jedoch nicht einheitlich, nicht systemrein. Der Umbau des Steuersystems durch Einschaltung konjunkturunempfindlicher Steuern liegt in der krisenverschärfenden Richtung eines formalen Gleichgewichts des öffentlichen Haushaltes.

Mit dem dynamischen, resp. dualistischen Haushalt ist die Frage »wie Haushaltsjahre zu einer grössern Einheit verbunden werden können» nicht eindeutig gelöst [10]). Welches sind die Prinzipien für die Durchführung des Konjunkturhaushaltes? [11]) Welches sind die Prinzipien der Gleichgewichtsbildung für den dynamischen Haushalt? Sollen die Ausgaben in der Depression eingeschränkt und in der Hochkonjunktur ausgedehnt werden? Oder soll eine aktive Finanzpolitik auf den Konjunkturablauf Einfluss nehmen und so durch Stetigung der Konjunkturbewegungen die Basis für ein reales Gleichgewicht des öffentlichen Haushaltes schaffen? Wir sehen, dass der dynamische Haushalt die Kernfrage, wie das Gleichgewicht des öffentlichen Haushaltes zustande kommen soll, nicht beantwortet. Die Lösung des Pro-

5) a.a.O. S. 43.
6) a.a.O. S. 45.
7) Fick: Finanzwirtschaft und Konjunktur S. 15.
8) Munzer: ebenda S. 50.
9) Ritschl: Schriften d. V. f. Sozialpolitik Bd. 176:1, S. 58.
11) Vgl. Fick: Finanzwirtschaft . . . S. 59.
10) Vgl. G. v. Schanz: Schmollers Festgabe 1908, 2. Bd., 40. Absch. S. 28.

blems wird nur verschoben durch die ausschliessliche Orientierung auf das Schlussgleichgewicht einer längeren Haushaltsperiode. Hiebei ergibt sich noch eine besondere Problematik, insofern es theoretisch freilich leicht ist, zu postulieren, dass Haushaltsperiode und Konjunkturzyklus zeitmässig zusammenfallen.

Welches sind aber die Methoden, um eine solche Kongruenz zwischen Haushaltsperiode und Konjunkturperiode herzustellen? Und sollten diese Methoden einwandfrei gefunden werden — würden dann nicht die veränderten Beziehungen zwischen öffentlichem Haushalt und dem Konjunkturablauf der Marktwirtschaft selbst wieder einen Einfluss auf Art und Mass der Konjunkturschwankung ausüben, sodass die Konjunktursperiode verändert und die Anpassung des öffentlichen Haushalts illusorisch würde [12]).

Zurückzuweisen ist andererseits die Kritik [13]) am dualistischen Haushalt, als ob dieser den öffentlichen Haushalt noch starrer gestalten würde. Die Gliederung des öffentlichen Haushalt in einen Betriebs- und einen Kapital-Haushalt gestaltet den Staatshaushalt insofern elastischer, als ausgehend von dieser Einteilung eine konjunkturbewegliche Gestaltung der Budgetgleichgewichtsprinzipien und damit elastischere Finanzierungsformen ermöglicht werden. Nicht ohne Grund ist der dualistische Haushalt von der Praxis neuerdings als Gliederungsprinzip angenommen worden. Der dualistische Haushalt ist in Schweden 1938 eingeführt worden. Wir werden die hiemit zusammanhängenden Probleme später eingehender behandeln [14]).

§ 2. Überbrückung der Gleichgewichtsstörung.

Das Problem Finanzwirtschaft und Konjunktur wird von Fick eingehend untersucht. Dieses Problem gipfelt in der konjunkturell bedingten Gleichgewichtsstörung des öffentlichen Haushalt. In der Hochkonjunktur steigen die öffentlichen Einnahmen schneller als die öffentlichen Ausgaben. In der Depression sinken die öffentlichen Einnahmen, wobei die öffentlichen Ausgaben gleichzeitig eine steigende Tendenz äussern. Auf irgend eine Art muss die verantwortliche Führung des öffentlichen Haushaltes (Regierung oder Parlament) auf diese Erscheinung reagieren. Es ist das Problem der finanzwirtschaftlichen Konjunkturreaktion: Wie sollen die Abweichungen vom Gleichgewicht des öffentlichen Haushalts behandelt werden [15]). Fick unterscheidet in dieser Hinsicht vier Reaktionsmethoden [16]):

1. Die Anpassung.
2. Die Überbrückung.

12) H. Sultan: Staatswirtschaft und Konjunktur in Z. S. für schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1936 S. 576.
13) G. Colm: Zs. f. d. ges. Staatsw., Bd. 91, 1931, S. 652.
14) Vgl. "Mercator" Helsingfors, Januar 1938.
15) Fick: Finanzwirtschaft und Konjunktur. S. 12.
16) Ebenda: S. 49—51.

3. Die Neutralisierung des Konjunktureinflusses.
4. Der Konjunkturhaushalt.

Die Methoden 3 und 4 lehnt Fick ab. Wir werden sie in einem anderen Zusammenhang näher behandeln.

Die Anpassungsmethode strebt eine derartige Gestaltung des öffentlichen Haushalts an, wie sie under dem Druck der jeweiligen Wirtschaftssituation notwendig erscheint [17]).

In der Depression werden die Ausgaben eingeschränkt, weil die Einnahmen sinken. In der Hochkonjunktur wiederum werden die Ausgaben unter dem Druck der steigenden Einnahmen vermehrt [18]). Die Anpassung des Haushalts an die Wirtschaftslage verschärft so die Konjunkturausschläge [19]). Diese Nachteile der Anpassungsmethode machen eine aktive Konjunkturreaktion notwendig. Die konjunkturell bedingten Gleichgewichtsstörungen, d. h. Defizite des Haushalts, müssen, wenn eine Steigerung der Steuer oder eine Senkung der Ausgaben wegen ihrer depressiven Wirkungen auf die Konjunkturenwicklung vermieden werden soll, durch Kreditnahme gedeckt werden.

Die bestehende Deckungstheorie gestattet jedoch nicht, eine Kreditdeckung von konjunkturellen Defiziten [20]). Fick sieht sich daher gezwungen, eine Theorie zu entwickeln, die doch eine Kreditdeckung der Defizite erlaubt, denn sonst bliebe ja nur-der Rückgriff auf die Anpassung übrig. Die zentrale Idee dieser Theorie ist der *Begriff des Nutzens*, aus welchem Fick ähnlich wie Weyermann und Wagner das Prinzip herausbildet, dass Ausgaben von einer längeren Nutzungsdauer sich prinzipiell für eine Kreditfinanzierung eignen [21]) [22]).

Fick konstruiert nun einen speziellen Nutzen der konjunkturmildernden Ausgaben. Dieser spezielle Nutzen besteht in der konjunkturmildernden Wirkung der Kreditdeckung des Defizits. Der konjunkturmildernde Nutzen der Kreditdeckung kann, negativ ausgedrückt, als die Vermeidung der Schäden, welche durch die Anwendung der Anpassungsmethode entstanden wären, definiert werden. Fick formuliert den Deckungsgrundsatz des aktiven Konjunkturverhaltens dahin, dass die Kosten desselben innerhalb des Konjunkturzyklus zu decken sind [23]). Hiebei geht Fick von dem eigenartigen Postulat aus: Kreditnahme führe niemals und nirgends zu einer Kostendeckung, sondern immer nur zu einem Vorgriff auf künftige zufliessende Deckungsmittel [24]). Kreditnahme bedeutet daher Überbrückung der Gleichgewichtsstörungen [25]).

17) „ S. 48.
18) Fick: a.a.O. S. 98.
19) „ „ S. V.
20) Vgl. Kobbert: Öffentliche Anleihepolitik u. Konjunktur S. 38.
21) Fick: a.a.O. S. 39.
22) Vgl. S. Menard: Die Lehren von der richtigen Verwendung des Staatskredits. S. 64 f. Jena 1939.
23) Fick: S. 33.
24) „ S. 27.
25) „ S. IV.

Das aktive Konjunkturverhalten der Finanzwirtschaft erschöpft sich nach Fick in der Kreditdeckung. Eine weitergehende Einflussnahme auf den Konjunkturverlauf ist nicht möglich, weil der Konjunkturzyklus ein Ganzes ist und einzelne Konjunkturphasen nicht ausgeschaltet werden dürfen [26]).

Gehen wir nun zu einer kritischen Würdigung der Theorie Ficks über. Welches ist der Ausgangspunkt dieser Theorie? Es ist die durch die konjunkturelle Dynamik bedingte Gleichgewichtsstörung des öffentlichen Haushalts. Das Wesen der Gleichgewichtsstörung untersucht Fick nicht näher. A priori wird die Beseitigung des Defizits gefordert, ohne zu bedenken, dass das Defizit an sich nur ein Symptom der Gleichgewichtsstörung ist. Mit der Deckung des Defizits, sei es durch Anpassung oder Kredit, erfolgt nur eine symptomatische Reaktion, welche, wie alle Reaktionen dieser Art, das Übel, die Gleichgewichtsstörung, nicht real, sondern nur formal beseitigt. Fick geht in seiner Stellungnahme zum Problem mithin von einer formalistischen Auffassung des Gleichgewichts aus. Dieses ist auch der Ausgangspunkt für die gesamte *liberale Finanztheorie:* Gestört wird durch die Konjunkturbewegung die Statik der Preisziffern des öffentlichen Haushalts.

Die formale Auffassung des Gleichgewichts führt auch bei Fick zu rein formalen Methoden der Gleichgewichtsrekonstruktion: »Eine Kombination von Anpassung des Haushaltes an die Wirtschaftslage und Überbrückung der Gleichgewichtsstörungen» zu fordern. »Überbrückung bedeutet Kreditnahme» [27]).

Das Problem der inneren Wahrheit des Defizits wird von Fick vollkommen negiert [28]). Ein Defizit braucht nicht der reale Ausdruck eines Unterschussetats zu-sein, im Gegenteil kann ein Defizit innerlich, d. h. materiell, einen Überschuss bedeuten, in dem Masse, in welchem, eine Festigung und Vermehrung des öffentlichen Nettovermögens stattfindet. Hiebei hängt es von den öffentlichen Ausgaben, d. h. der Nutzungsdauer ab, in welchem Masse das Haushaltsdefizit real eine Vermehrung oder eine Verminderung des staatlichen Nettovermögens bedeutet. Wurden z. B. die Defizitmittel in einer Aktivierung brachliegender Produktionskräfte angelegt, sei es in Verbesserung von Böden, Kanälen, Strassen usw., oder sei es in der Erhöhung des Kapitals höherer Ordnung, so braucht das Defizit nicht Ausdruck einer Minderung des öffentlichen Nettovermögens zu sein, denn dem Defizit entsprechen reale neugeschaffene Werte. Kurz, ein Fehlbetrag im öffentlichen Haushalt ist nur zu würdigen, wenn die Ausgabenverwendung eingehend analysiert wird. Dieses Problem des inneren Gehaltes des Defizites ist leider bisher nur im Sattlerschen Bericht von 1894 eingehender gewürdigt worden.

26) ,, S. 37.
27) Fick: a.a.O. S. I.
28) Vgl. Sattler's Bericht 1894. R. Drucksache No. 163.

Eine weitere Frage, die zu beantworten wäre, ist die: woher stammen die Defizitmittel. Sind es kurzfristige Mittel, die aus zweiter Hand stammen? Rühren sie aus einem Fonds her, der nur rechnungsmässig existiert oder sind es ad hoc geschaffene Geldmittel: Kreditschöpfung oder Druck von Papiergeld? — Wenn es kurzfristige Mittel sind, die später vermittels Kreditaufnahme in langfristige umgewandelt werden, bedeutet eine spätere Deckung mittels Kredit oder Anpassung (Steigerung der Steuern und andern ordentlichen Einnahmen) nur eine formale finanztechnische Methode. Sind die Defizite durch zusätzlich geschaffene Geldmittel gedeckt, deren Form vom Schatzwechsel bis zur frisch gedruckten Note variieren kann, so hat, falls man Geldpolitik nicht mit Finanzpolitik verwechselt, immerhin eine endgültige Deckung stattgefunden. Eine nachträgliche Kreditdeckung — wir denken hier an Kredit als gespartes Geldkapital — bedeutet vom finanziellen Gesichtspunkt eine *Doppeldeckung*.

Welche Wirkungen gehen von einer solchen Doppeldeckung des Defizites aus? — Offenbar werden der Marktwirtschaft Geldmittel entzogen. Diese öffentliche Kreditaufnahme wirkt auf eine zweifache Art deprimierend auf die Marktwirtschaft:

a. weil der privaten Wirtschaft Geldmittel und damit Kapital im privatökonomischen Sinn entzogen wird.

b. da die öffentliche Ausgabenverwendung doch schon stattgefunden hat, werden die Geldmittel nicht von neuem in der Wirtschaft investiert (dieses kann nur unter ganz bestimmten Umständen geldpolitisch richtig sein).

Aber mit dieser Depressionswirkung auf die Marktwirtschaft ist eine weitere Wirkung auf die Finanzwirtschaft verbunden: Die schrumpfende Marktwirtschaft bedeutet eine Minderung der Steuereinnahmen etc. für die Staatswirtschaft. Hieraus entsteht dann ein weiteres Defizits, das nach Fick wieder durch Kredit zu decken wäre. Diese kumulative Kette der Defizithäufungen ist jedoch nur in der Theorie denkbar - - praktisch wird sie bald durch das Auftreten exogener Faktoren unterbrochen werden. Die Finanzpraxis wird nämlich meist unter Umgehung der herrschenden Ausgabebasierungsprinzipien nicht eine Deckung mittels auf gesparten Geldmitteln basierten Anleihen, sondern durch offene oder versteckte Bildung von neuem Geldkapital eine Doppeldeckung praktisch vermeiden. Den mit der Kaufkraftschöpfung zusammenhängenden Problemen werden wir erst später besondere Aufmerksamkeit zuwenden; hier genügt der Hinweis, dass dieses ausserordentlich wichtige Finanzierungsmittel von Fick unbeachtet gelassen wird.

Die Rückzahlung der aufgenommenen Kredite muss nach Fick im Konjunkturzyklus erfolgen, d. h. in der Hochkonjunkturphase; in dem Masse, in dem die Rückzahlung der öffentlichen Kredite durch eine Konsumeinschränkung der privaten Wirtschaft ermöglicht würde, wird eine Verschärfung der Hochkon-

junktur die Folge sein. Der Aufschwung vollzieht sich doch im Wesentlichen in der Sphäre der Kapitalgüterindustrie [29]). Wenn nun eine Rückzahlung der öffentlichen Kredite einsetzt, wird der plötzlich erfolgende Kapitalzustrom die Aufschwungtendenzen stimulieren müssen. Die Rückzahlung könnte freilich nach einem System der Ratenzahlung erfolgen — die stimulierende Wirkung des Aufschwungs wäre in diesem Fall weniger intensiv, bestehen bliebe sie aber immerhin.

Erfolgt die Rückzahlung der öffentlichen Kredite durch Belastung der privaten Kapitalbildung und nicht des Verbrauches, so erfolgt eine mildere Stimulierung der Hochkonjunktur. Eine Intensivierung der Auftriebstendenzen wird sich aber auch dann nicht vermeiden lassen: Da eine Rückzahlung von Obligationen die Tendenz in sich birgt, den langfristigen Zinsfuss zu senken und hiedurch stimulierend auf die schon an sich zunehmende Investitierunstätigkeit einzuwirken.

Wenn wir aber auch annehmen, dass das Defizit ein reales ist und nicht nur ein formales, so bedeutet Kreditdeckung nicht *Ausgabenfinanzierung*, sondern *Kostendeckung* und zwar sofortige (wir abstrahieren von der Möglichkeit der Aufnahme öffentlicher Anleihen im Auslande, weil Fick selbst diesen Ausweg nicht erwähnt). Die Mittel für die Ausgabendeckung werden im Augenblick der Ausgabentätigung der Gesamtwirtschaft entzogen in Gestalt von Beanspruchung von Arbeitskräften und Kapitalien [30]). Eine Überbrückung im Sinne Fick's heisst also privatökonomische Analogien in die Finanzpolitik projizieren. Wobei auch in diesem Falle die Aufnahme öffentlicher Anleihen mit der Steigerung des Zinsfusses für Obligationen deprimierend auf die Wirtschaft wirkt.

Zusammenfassend ergibt sich das völlige Versagen der Fick'schen Methode der Überbrückung, bedingt durch die Orientierung an formalen Gleichgewichtsstörungen. Fick übersieht, dass das Problem der Konjunktureinwirkung auf den öffentlichen Haushalt ein Problem der realen Statik der Gemeinwirtschaft ist. Das Herumkurieren an formalen Symptomen ohne Beachtung der Wirkung auf die Marktwirtschaft und der von hier auf die Finanzwirtschaft ausgehenden Rückwirkungen bedeutet nur eine verkappte Anpassungsmethode, die den Nachteil der Methode noch verschärft, indem sie die reale Problematik vollkommen übersieht. Die Verschärfung der Depression im Ergebnis der Fick'schen Methode der Überbrückung übt eine retardierende Wirkung auf die Trendentwicklung der Gesamtwirtschaft aus. Die Staatswirtschaft und die Marktwirtschaft sind Glieder einer höheren Einheit, der Gesamtwirtschaft, der ökonomische Zustand der letzteren ist daher entscheidend.

29) Cassel: Theoretische . . . . pass.
Spiethoff: Krisen pass.
30) A. Lampe: Art. Finanzpolitik a.a.O. S. 813.

§ 3. Umbau des Steuersystems.

Ausgehend von den konjunkturbedingten Gleichgewichtsstörungen des öffentlichen Haushalt, deren formaler Ausdruck das Defizit in der Depressionsphase ist, stellt Neumark die Frage, in welchem Masse die gestörte Statik des öffentlichen Haushaltes durch die besondere Struktur des Steuersystems bedingt ist [31]).

Es hat ein Wandel der Steuertechnik stattgefunden:

a. Die Steuerprogession und deren Verfeinerung durch das Anstossverfahren haben dazu geführt, dass die mittleren und grösseren Einkommen und Vermögen bei sinkender Konjunktur unter die kritischen Grenzen des Steuertarifs sinken [32]).

b. Die Ersetzung der spezifischen Abgaben, durch nach dem Werte bemessene Steuern hat bei der Aufwands- und Verbrauchsbesteuerung stattgefunden. Hiebei waren die höheren Qualitäten der Steuerartikel mit absolut höheren Beträgen als die niederen belastet. In der Depression findet eine Veränderung der Struktur des Gesamtverbrauchs statt in der Richtung von besseren zu schlechteren Qualitäten.

c. Die Schätzungsmethode ist weitgehend durch das Streben ersetzt worden, den »wirklichen» Ertrag, Vermögen usw. zu erfassen; dieser sinkt aber stark in der Depression [33]).

d. Es hat aber auch ein Wandel der Steuererhebungsmethode stattsgefunden: Die Quellenabzugstechnik bewirkt, dass eine Besserung oder Verschlechterung der Konjunktur in dem Masse, wie sie sich auf das lohnsteuerliche Einkommen auswirkt, schon nach kurzer Zeit sich im Steueraufkommen bemerkbar macht.

Das moderne Steuersystem ist somit besonders emfindlich für Veränderungen der Konjunktur, welches nicht für dasjenige alter Zeiten zutrifft. Neumark schlägt daher vor:

Einen Umbau des Steuersystems, Ausschaltung der konjunkturempfindlichen Steuerarten: wie Einkommenbesteuerung der konjunkturempfindlichen kleinsten Einkommen, sowie u.a. der Luxussteuern, der Steuern, die an andere konjunkturempfindliche Wirtschaftsvorgänge anknüpfen: Kapitalverkehrs-, Börsen- und Emissions-Steuern, usw. Zum Ausgleich etwaiger Ertragsausfälle sollen die relativ konjunkturunempfindlichen Steuerarten: Vermögens-, Erbschafts- und Massengenussmittel-Steuern ausgebaut werden. Weiter sollte in Deutschland an Stelle des herrschenden eingliederingen ein zweigliedriges Einkommensteuersystem nach Art des französisch-italienischen gesetzt werden (kombination von analytischer und synthetischer Erfassungsmethode). Neumark verspricht sich von einem solchen Umbau des Steuersystems nicht nur eine Verringerung der Erhebungskosten, sondern auch eine Ausschaltung der konjunkturbedingten Schwankungen der Steuererträge [34]).

31) F. Neumark: Konjunktur und Steuer. Bonn 1930.
32) ebenda: S. 11.
33) ebenda: S. 36.
34) ebenda: S. 56.

Wenden wir uns nun einer kritischen Beurteilung zu. Die Methode der Substituierung konjunkturreagibler Steuern durch konjunkturunempfindliche geht von einem theoretisch falschen Ausgangspunkt aus, nämlich dem formalen Gleichgewicht des öffentlichen Haushaltes. Sie bezweckt durch *relative Verschiebung der Steuergewichte* in den verschiedenen Konjunkturphasen eine Ausschaltung der Defizite bsw. Überschüsse. Sie ist formal, weil nur an dem Gleichgewicht der Preisziffern des öffentlichen Haushalt orientiert, ohne zu berücksichtigen, dass der Zustand und das Gleichgewicht des öffentlichen Haushaltes auf die Dauer allein durch den Zustand der Steuerunterlage, d.h. der Produktions- und der Einkommensentwicklung bedingt ist. — Im folgenden Abschnitt wenden wir uns zunächst den Prinzipien der Gleichgewichtskonstruktion, dann dem Problem der Neubildung von Einkommen und Kapital, also dem Problem der Festigung der realen Steuerunterlage zu, um dann im letzten Abschnitt die weltwirtschaftliche Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens darzulegen.

§ 4. Prinzipien der Gleichgewichtskonstruktion.

Die Untersuchung der Reformvorschläge von Fick, Neumark und Munzer haben uns gezeigt, dass die Finanztheorie vor einem grundsätzlich neuen Problem steht. Allen diesen Theorien ist dieses gemeinsam, dass sie zwar die Notwendigkeit einer Reform des finanzwirtschaftlichen Handelns erkennen, aber nicht imstande sind, eine theoretisch richtige, geschweige denn eine praktisch anwendbare Lösung dieses Problems zu geben, weil sie die Problemlage nicht entsprechend den veränderten Verhältnissen von Grund auf neu analysiert haben.

Wenn die konjunkturell bedingten Gleichgewichtsstörungen des Haushaltes dauernd ausgeschaltet werden sollen, muss zu einer anderen Methode gegriffen werden. Die Analyse des Problems muss tiefer getrieben werden, sie darf nicht an äusseren Symptomen wie Defizit und Überschuss, hängen bleiben. Wir wenden uns daher dem *Gleichgewichtsproblem* als solchem zu. — Die öffentlichen Ausgaben werden ihrer Grösse und Art nach von der Staatsführung bestimmt und von der Volksgemeinschaft gesetzt — hiebei muss rein buchführungsgemäss, im weitesten Sinne, immer Gleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben herrschen. Der Budgetausgleich ist aber nicht ein solches formales Problem. [35]) Nicht das Gleichgewicht von Einnahmen und Ausgaben als solches erscheint als das Wesentliche, sondern dasjenige, welches nach Massgabe gewisser Prinzipien zustande kommt, und zwar in der Weise, dass die Summe gewisser Arten von Ausgabeposten jährlich durch die Summe gewisser Arten von Einnahmeposten ausgeglichen wird.

35) v. Stein: Lehrbuch der Finanzwirtscaft, 1. Teil: S. 229.

English [36]) erklärt: »Das Prinzip des qualitativen Gleichgewichts geht . . . auf die Frage zurück, welche Ausgaben durch Steuern gedeckt werden sollen und welche durch Schuldaufnahme gedeckt werden dürfen» Dieses Problem der Ausgabenbasierung formuliert Ad. Wagner [37]) folgendermassen: »Solche Grundsätze lassen sich nur in der Weise finden, dass die einzelnen Einnahmen den verschiedenartigen Ausgängen bzw. Ausgaben der Finanzwirtschaft angepasst werden . . . daher muss eine Analyse der Ausgaben oder des Finanzbedarfs nach dem Gesichtspunkt, für jede Ausgabeart die geeigneten Deckungsmittel zu ermitteln, erfolgen.» Die Prinzipien, nach denen das Gleichgewicht des ö. Haushaltes gebildet wird, nehmen ihren Ausgangspunkt bei Wagners Scheidung zwischen ordentlichen und ausserordentlichem Bedarf, ordentlichen und ausserordentlichen Deckungsmitteln [38]). Entscheidend ist hierbei: die Gliederung der öffentlichen Ausgaben nach dem Merkmal der Periodizität.

Diese Budgetgleichgewichtsprinzipien bewirken eine Zweiteilung des Budgets, die in allen Budgetsystemen wesensgemäss gleicher Art ist, nur mit einer anderen Benennung: Ordentliches und ausserordentliches Budget, Betriebs- und Kapital-Budget, Steuer- und Anleihen-Budget.

Die regelnden Prinzipien sind hiebei:

1) Die Finanzierungsprinzipien.
2) Die Einnahmebindungsregeln [39]).

Die Finanzierungsprinzipien bestimmen, welche Ausgaben dem ordentlichen und welche dem ausserordentlichen Budget zuzuteilen sind. Diese Finanzierungsprinzipien bestimmen somit, ein wie grosser Teil der öffentlichen Ausgaben auf ordentlichen Einnahmen (Steuern, Zölle usw.) und ein wie grosser Teil auf ausserordentlichen Einnahmen (z. B. Anleihen) basiert sein soll. Die Finanzierungsprinzipien sind demnach von eminenter Bedeutung nicht nur für den öffentlichen Haushalt, sondern auch für die Gesamtwirtschaft, weil die Beschaffung von ordentlichen Einnahmen meist eng begrenzt ist, wogegen die Möglichkeiten der Steigerung der ausserordentlichen Einnahmen bedeutend elastischer sind.

Eine *symmetrische* Stellung zu den Finanzierungsprinzipien nehmen die Einnahmebindungsprinzipien ein. Diese Grundsätze bestimmen, in welchem Ausmasse indirekte Ausgaben (Schuldzinsen, Tilgungen u. dgl.) durch ordentliche Einnahmen gedeckt sein sollen. Man kann hiebei grundsätzlich zwei verschiedene Typen unterscheiden:

a) Die Amortisations- und Abschreibungsregeln, welche das zu bindende Volumen an wirklichen Einnahmen mit dem Zwecke der Tilgung von Schulden bestimmen.

b) Freistehende Einnahmebindung, die eine Bildung von Fonds durch Bindung von wirklichen Einnahmen bezweckt.

36) English: Die ö. Ausgabru S. 231, 323, v. 325.
37) Wagner: Finanzwissenschaft . . . . S. 131.
38) Wagner: ebenda: S. 137.
39) Vgl. Myrdal: Finanspolitiken . . . . S. 77 ff.

1). Konjunkturunbewegliche Kombinationen.

Gehen wir nun zur Konstruktion idealtypischer Kombinationen von Budgetgleichgewichtsprinzipien über [40]). Zu diesem Zweck sind folgende Voraussetzungen erforderlich:

a) Dass das Ziel der Finanzpolitik die Aufrechterhaltung eines unveränderten öffentlichen Nettovermögens ist. Dies Ziel ist rein finanzieller Art. Erst später wird Frage nach dem Ziel der Finanzwirtschaft anders beantwortet werden. Hier dagegen erscheint es methodisch zweckmässig, das Ziel solchermassen zu bestimmen.

b) Dass der Inhalt der Finanzierungsgrundsätze ein derartiger ist, dass alle ordentlichen Ausgaben jährlich durch ordentliche Einnahmen, alle ausserordentlichen Ausgaben durch ausserordentliche Einnahmen gedeckt werden. Die Einnahmebindungsregeln sind hingegen so konstruiert, dass sie auf lange Sicht die Deckung sowohl der ordentlichen als auch der ausserordentlichen Ausgaben durch wirkliche Einnahmen garantieren.

c) Es wird angenommen, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ihrer Trendrichtung nach stationär ist, und dass die Konjunkturschwankungen sich demnach durch eine gewisse Konstanz der Ausschläge nach oben wie nach unten auszeichnen.

d) Demnach wird die Produktion und die Preisbildung auch durch eine vorwiegende Konstanz der Entwicklung gekennzeichnet.

Durch Variation der zweiten Annahme können dann verschiedene idealtypische Kombinationen von Budgetgleichgewichtsprinzipien konstruiert werden. Es wird damit ein Werkzeug geschaffen, um »die konkrete Wirklichkeit auszurichten, einzufassen, zu umgrenzen, zu messen» wie Pfister [41]) [42]) das Wesen des Idealtypus auslegt.

1). Die erste idealtypische Kombination ergibt sich wie oben unter der Voraussetzung einer einfachen Gliederung des Budgets nach Massgabe der Einteilung der öffentlichen Ausgaben in ordentliche und ausserordentliche. Diese Gliederung findet nach dem Merkmal der Periodizität statt. Werden nun die ausserordentlichen Ausgaben nach Massgabe ihrer periodischen Wiederkehr amortisiert, dann ist das öffentliche Nettovermögen am Ende der Periode unverändert. Röpke [43]) exemplifiziert diese Deckungsregeln folgendermassen: »Ein Landwirt kommt mit Sicherheit unter die Räder, wenn er für seine laufenden Haushaltsführung eine Hypothek aufnimmt. Denn wenn seine laufenden Einnahmen jetzt schon nicht ausreichen, wie soll es dann werden, wenn seine laufenden Ausgaben noch durch die Verzinsung und Tilgung der Hypothek sich steigern? Niemand wird ihm auch raten seine Wirtshaus und Spielschulden durch die hypothekarische Belastung seines Hofes abzutragen. Ganz anders aber steht es, wenn er zur Drainage, zur Be-

40) Vgl. Myrdal: Finanzpolitiken . . . . S. 84 ff.
41) Vgl. Pfister: Die Entwicklung zum Idealtypus, 1928, S. 165.
42) Vgl. Max Weber: Wissenschaft als Beruf S. 287 u. S. 524.
43) Röpke: Finanzwissenschaft S. 43.

schaffung von Maschinen und zum Bau moderner Ställe Geld braucht . . . Ähnlich ist es im Staatshaushalt. Auch der Finanzminister gerät auf die abschüssige Bahn, die zum Ruin der Staatsfinanzen führt, wenn er sich nicht streng an die Grundsätze der materiellen Ordnung der Finanzwirtschaft, an die Lehre der richtigen Deckung der Staatsausgaben, hält, deren Quintesseng sich in dem Satze zusammenfassen lässt: Deckung jeder Ausgabe durch die ihr angemessene Einnahme.»

2). Eine zweite idealtypische Kombination von Budgetgleichgewichtsprinzipien lässt sich bilden, indem man den Bereich der ausserordentlichen Ausgaben einengt und erklärt, dass nur solche ausserordentlichen Ausgaben durch ausserordentliche Einnahmen gedeckt werden dürfen, die einen dauerhaften Nutzen stiften (Schulen, Häuser, Industrieförderung usw.). Diese Theorie entspricht dem Grundgedanken der Kapitallehre, der Spaltung der Ausgaben in solche, die nur einen kurzen Nutzen, etwa für das laufende Budgetjahr, und solchen, die einen dauernden Nutzen für längere Zeit als ein Jahr stiften. Die erste Art von Ausgaben wäre diesem Gedanken gemäss als Verbrauch zu kategorisieren, die zweite als *staatswirtschaftliche Kapitalbildung* — alle anderen ausserordentlichen Ausgaben müssen durch ordentliche Einnahmen gedeckt werden. – Die Einnahmebindungsregeln sind hiebei so konstruiert, dass eine Amortisation innerhalb der Nutzungsdauer stattfindet. Das öffentliche Nettovermögen wird dann am Ende der Periode unverändert sein.

3). Die dritte idealtypische Kombination bildet man, indem man erklärt, das Merkmal des Nutzens sei zu vage. Es dürften daher nur solche a.o. Ausgaben durch a.o. Einnahmen gedeckt werden, die zum Zwecke der Herstellung eines *materiellen Vermögensobjektes* getätigt werden. Dieser Gedanke wurzelt in der klassischen Theorie. – Die Amortisation dieser Ausgaben müsste dann innerhalb desjenigen Zeitraumes erfolgen, in dem diese Ausgaben wiederkehren, um das ö. Nettovermögen unverändert zu erhalten.

4). Die vierte idealtypische Kombination ergibt sich durch eine weitere Einengung des Finanzierungsprinzips, indem erklärt wird, dass das Merkmal eines dauerhaften materiellen Vermögensobjektes auch noch zu umfassend sei. Man fordert, dass nur eine solche a.o. Ausgabe durch a.o. Einnahmen gedeckt werden darf, die nicht nur *produktiv*, sondern auch *rentabel* ist, sodass die Ausgabe durch den Ertrag amortisiert wird. Der Rest der ausserordentlichen Ausgaben ist hingegen durch ordentliche Einnahmen zu decken. Die Einnahmebindungsregeln werden dann entsprechend umgestaltet werden müssen, sodass das öffentliche Nettovermögen am Ende der Periode unverändert erhalten ist. — Diese verbesserte Konstruktion stellt den Gipfel der Erkenntnis der liberalen Finanzlehre dar. Der Gedankengang ist etwa folgender: Die Anleihen stellen eine öffentliche Schuld dar. Damit aber der Staatshaushalt nicht »insolvent« wird, muss eine Ausgabe, die durch Anleiheauf-

nahme finanziert wird, zum Entstehen eines Geldkapitalwertes führen, der genügend Gelderträge abwirft, um die entstandene Schuld verzinsen und amortisieren zu können. Der Geldschuld muss so immer ein Geldkapitalwert entsprechen. [44]).

Moll [45]) hat gemäss diesen Grundgedanken folgende ideale Deckungsregeln aufgestellt:

1. »Ordentliche Ausgaben (Beamtengehälter, Schuldzinsen, Zivillisten etc.) sind durch ordentliche Einnahmen zu decken.
2. Ordentlich-einmalige Ausgaben (Raten für Ersatzbau von Gebäuden, Schiffen etc.) sind durch ordentliche Einnahmen zu decken.
3. Irreguläre, nicht rentable Ausgaben (eigentlich ausserordentliche, echte ausserordentliche) (Kriegskosten, Elementarschädenvergütung) sind durch ordentliche Einnahmen zu decken; wenn sie den Charakter von in begrenzter Zeit sich verzehrenden Anlagen haben (Flottenvergrösserung) auch durch in der gleichen Zeit tilgbare Anleihen.
4. Irreguläre rentable (werbende) Ausgaben, Investitionen (Eisenbahnanlagen) dürfen durch ausserordentliche Einnahmen Anleihen gedeckt werden.»

Im Artikel 87 der Weimarer Verfassung ist der Grundgedanke dieser Deckungslehre folgendermassen festgehalten: »Auf dem Wege des Kredites dürfen Geldmittel nur bei ausserordentlichem Bedarf und in der Regel nur für Ausgaben zu werbenden Zwecken beschafft werden.» Diese Deckungslehre findet ihren praktischen Niederschlag auch im Bankgesetz, welches der Reichsbank verbietet, Reichsschatzwechsel über eine gewisse Höchstgrenze, nämlich 400 Mill. Rmk. zukaufen [46]). Auch in den meisten anderen Staaten sind diese Deckungsgrundsätze als massgeblich anerkannt worden. Erst in neuester Zeit hat eine gewisse Durchbrechung stattgefunden. So ist man in Deutschland dazugegangen, entsprechend den wirtschaftlichen Notwendigkeiten ganz neuartige Finanzierungsmethoden anzuwenden, wie wir noch im folgenden näher ausführen werden.

Die Konstruktion der Finanzierungsprinzipien erscheint ihrem theoretischen Inhalt gemäss als vollkommen irrelevant für die Erreichung des Zieles eines unveränderten öffentlichen Nettovermögens auf lange Sicht. Sei es, dass man die Finanzierungsprinzipien streng idealistisch bildet, indem man erklärt, dass sämtliche Ausgaben, die einen dauernden Nutzen für Volk und Staat stiften, die geistigen wie die materiellen Produktivkräfte der Volksgemeinschaft im positiven Sinne fördern und entwickeln, wie es schon Adam Müller und Friedrich List gefordert haben [47]), — sei es dass man die Finanzierungsprinzipien krass materialistisch

44) Vgl. Myrdal: Finanzpolitiken . . . . S. 87.
45) Moll: Probleme . . . . S. 63.
46) Vgl. Prion: Das deutsche Finanzwunder. S. 11.
47) Vgl. Baxa: Einführing in die romantische Staatswissenschaft. Jena 1923, S. 102 ff.

konstruiert und erklärt, dass nur solche Ausgaben anleihefinanzierungsfähig sind, die zum Zwecke der Herstellung von Gütern getätigt werden, welche Tauschwert haben und durch ihren Ertrag fähig sind die »Kosten« ihrer Herstellung selbst zu tilgen und zu verzinsen. — Für das finanzwirtschaftliche Gleichgewicht auf lange Sicht erscheinen beide Konstruktionen unter den gegebenen Voraussetzungen theoretisch als vollkommen relativ. Wir kommen somit zum Ergebnis: Die Erhaltung eines unveränderten öffentlichen Nettovermögens auf lange Sicht wird nicht von der speziellen Konstruktion der Finanzierungsprinzipien beeinflusst, weil die Einnahmebindungsprinzipien, die Regeln für Abschreibung und Amortisation etc., den Finanzierungsprinzipien entsprechend umgestaltet werden müssen, so dass für die ganze Zeitperiode sowohl ordentliche als auch ausserordentliche Ausgaben durch wirkliche Einnahmen gedeckt werden [48]).

2. Konjunkturbewegliche Kombinationen.

Die vorhergehende Analyse ging von der Hypothese aus, dass die allgemeine wirtschaftliche Lage stationärer Art ist.

Ganz anders gestaltet sich das Problem, wenn die konjunkturelle Dynamik berücksichtigt wird. Das Finanzsystem gerät durch die Konjunkturschwankungen in Unordnung. Hiebei ist es gleichgültig, nach welcher idealtypischen Kombination von Budgetgleichgewichtsprinzipien das Finanzsystem eines Staates aufgebaut ist. Die ordentlichen Einnahmen gehen erheblich zurück; die öffentlichen Ausgaben, insbesondere die Soziallasten steigen in erschreckendem Masse. Einnahmen und Ausgaben klaffen auseinander. Die Erhöhung der ordentlichen Einnahmen durch Erhöhung der Steuersätze, Tarife usw. ist erfahrungsgemäss mit volkswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Nachteilen verbunden [49]). Aber auch die von Schäffle geforderte Einschränkung der beweglichen Bedarfe ist aus konjunkturpolitischen Erwägungen nicht durchführbar [50]). Die konjunkturell bedingten Gleichgewichtsstörungen des öffentlichen Haushaltes müssen daher in Depressionszeiten ausgeglichen werden, ohne dass die ordentlichen Einnahmen gesteigert oder auch die Ausgaben vermindert werden [51]).

Nehmen wir an, dass der Konjunkturzyklus sich verhältnismässig regelmässig vollzieht, sodass gute und schlechte Zeiten sich am Ende der Periode aufheben. Wir können dann folgende idealtypische Kombinationen von konjunkturbeweglichen Budgetgleichgewichtsprinzipien bilden, wenn wir vorerst nur die Wirkungen der konjunkturellen Dynamik auf die Staatswirtschaft ins Auge fassen und von den Rückwirkungen auf die Marktwirtschaft abstrahieren.

48) Vgl. Myrdal: Finanzpolitiken . . . . S. 91.
49) Stucken: Grundsätze für Anleihepolitik a. a. O. S. 759.
50) Schäffle: Zs. f. d. ges. Staatswiss. 1883, S. 645 ff.
51) Vgl. Ritschl: Staatshaushalt . . . . S. 325.

1. Die erste idealtypische Kombination von konjunkturbeweglichen Prinzipien lässt sich bilden, indem man z.B. von dem ersten konjunkturunbeweglichen Idealtypus ausgeht, und in guten Jahren die Überschüsse des öffentlichen Haushaltes nicht verausgabt, sondern zur Bildung von Ausgleichsfonds verwendet. — Die Methoden der Fondsbildung können zweifacher Art sein, die Bildung eines allgemeinen grossen Konjunkturausgleichsfonds oder auch, wie Ritschl vorschlägt, ein System von Ausgleichsfonds [52]), das den Staatshaushalt wie ein elastisches Futter umgibt und die Stösse der Konjunkturbewegungen neutralisiert [53]).

2. Eine zweite Methode, den öffentlichen Haushalt elastisch zu gestalten, bestünde darin, die Finanzierungsprinzipien konjunkturbeweglich zu gestalten, sodass überhaupt kein Defizit und kein Überschuss entsteht. Man kann hiebei etwa von unserer zweiten starren Kombination ausgehen und erklären, dass sämtliche konjunkturbedingten Mehrausgaben sowie Mindereinnahmen direkt durch ausserordentliche Einnahmen gedeckt werden müssen, weil diese Deckungsart vom konjunkturpolitischen Gesichtspunkt »nützlich» ist. Hiebei muss man die Einnahmebindungsprinzipien in der Weise umgestalten, dass eine kurzfristige Amortisation dieser Ausgaben innerhalb des Konjunkturzyklus stattfindet. Auch bei dieser Methode findet keine Senkung des finanziellen Gesundheitsgrades statt [54]).

3. Endlich kann man auch die Finanzierungsprinzipien unverändert lassen, dafür aber die Einnahmebindungsregeln konjunkturbeweglich gestalten, indem man während der Depression jegliche Amortisation und Abschreibung unterlässt, dahingegen in der Aufschwungsperiode in verschärftem Masse Amortisationen und Abschreibungen vornimmt, sodass das öffentliche Nettovermögen am Ende des Konjunkturzyklus unverändert ist [55]) [56]).

Gehen wir nun zur Analyse der Wirkungen der verschiedenen Kombinationen auf die Marktwirtschaft über.

F. Zahn [57]) führt aus, dass »die in den letzten Jahren erfolgte fortgesetzte Vermehrung der öffentlichen Anleihen zu einer Überlastung des Marktes geführt» hat und . . . »der finanzpolitische ideale Grundsatz Anleihen nur für werbende Zwecke, deren Erträgnisse für Verzinsung und Tilgung hinreichen, sich nicht festhalten liess . . .». Es ist also notwendig laufende Einnahmen zu schaffen und zu dem Behuf Fonds in guten Zeiten anzusammeln, wie der deutsche Finanzminister es fordert [58]).

Heichen [59]) erklärt für die Aufgabe der Fonds: »Die Stösse, die die ausserordentlichen Anforderungen an den laufenden Haushalt

52) Ritschl: Stellung und Bedeutung . . . . a.a.O. S. 58.
53) Kellenberger: Finanzreform . . . . a.a.O. S. 553.
54) Myrdal: Finanspolitiken . . . . S. 99.
55) Vgl. Myrdal: ebenda: S. 100.
56) „ Stucken: Grundsätze . . . . S. 760.
57) F. Zahn: Bildung von Reservfonds . . . . a.a.O. S. 260.
58) Graf Schwerin v. Krosigk: Wirtschaft und öffentliche Finanzen, Leipzig 1934. S. 16
59) Heichen: Fonds im städt. Haushalt . . . . S. 260 f.

sonst ausüben würden aufzufangen und . . . mit einem Wort, die ausserordentlichen Ausgaben funktionell, d.h. mit Rückwirkung auf die Modalitäten der Deckung in ordentliche Ausgaben zu transformieren». Munzer [60]) verspricht sich von der Politik der Reservebildung ein Zweifaches:

a) »Die Bildung der Fonds in der Zeit der Konjunktur dämpft die Aufwärtsbewegung.»

b) »Die Verwirtschaftung der Fonds in den Zeiten der Depression stiumliert die Aufwärtsbewegung.»

Ähnliche Gedanken werden auch von A. Schwarz [61]), Richter-Altschäffer [62]), H. Herker [63]) geäussert. Aber nicht nur in der Theorie, sondern auch in der Praxis hat die Politik der Fondsbildung neuerdings viele Anhänger gefunden.

Typische zwecks Ausgleich der konjunkturbedingten Schwankungen der öffentlichen Einnahmen gebildete Fonds sind etwa der staatliche Konjunkturfonds von Finnland, gebildet 1934 und derjenige von Schweden, gebildet 1938 [64]). Hiebei ist das für die Fondsbildung eigentümliche Problem der Anlage der Mittel des Fonds in Finnland gelöst worden, indem das Gesetz zur Bildung eines Konjunkturfonds folgende Anlagemöglichkeiten vorsieht:

1) Die Anlage der Fondsmittel auf Girokonto bei der Bank von Finnland.

2) In Gold, ausländischen Valuten und Obligationen.

3) In begrenztem Ausmass durch Ankauf von Obligationen des finnischen Staates [65]).

Suviranta erklärt hiezu [66]): dass die Anlage der Fondsmittel auf Girokonto bei der Bank von Finnland als besonders liquid anzusehen ist, weil das finnische Bankgesetz solcher Art ist, dass das Placement der Fondsmittel auf Girokonto die Kreditgebungsmöglichkeiten der Zentralbank in Zeiten guter Konjunktur nicht vermehrt, aber in Depressionszeiten auch nicht vermindert, so dass die Kreditbasis der Bank unbeeinflusst bleibt. Trotzdem bleibt der Einwand bestehen, dass hierdurch eine Vermehrung resp. Verminderung der Geldmenge stattfindet und so Kreditpolitik auf dem Umwege über die Bildung von Steuerreserven getrieben wird [67]). — Hingegen muss die Anlage der Fondsmittel in Gold, welches unabhängig vom monetären Goldvorrat durch die Zentralbank verwaltet wird, als besonders liquid angesehen werden. Diese Goldreserve kann dann, wie wir noch im Zusammenhang mit der Analyse der weltwirtschaftlichen Problematik der konjunkturellen Finanzpolitik darlegen werden, zur Erweiterung des nationalwirtschaftlichen Raumes angewandt werden, so dass keine

60) Munzer: a.a.O. S. 46.
61) Volkswirtschaftliche Theorie d. ö. Investit. 1936: S. 125.
62) Gemeindefinanzen . . . . a.a.O. S. 10.
63) Vgl. Gassel: Budgetbalanseringen . . . . S. 210.
65) Vgl. C. Welinder: Budgetausgleich und Konpunkturverlauf. W. A. 1938. S. 247.
66) Suviranta: Statens konjunkturfond, a.a.O. S. 66.
67) Mainz: a.a.O. S. 554.

Geldvermehrung im Inlande durch die Inanspruchnahme des Fonds stattfindet. Unter diesen Bedingungen stellt die Politik der Reservebildung ein »echtes Sparen» dar [68]), sonst müsste man sie mit Cassel als eine finanzpolitische Illusion bezeichnen [69]).

Wenn jedoch bei Beginne einer Depression keine Reserven vorhanden sind — so kommt entweder die zweite oder die dritte idealtypische Kombination der Budgetprinzipien in Betracht. Menard fasst diesen Grundgedanken der »neuen Lehren» (Keynes, Myrdal, Ohlin, Burkheiser, Föhl) kurz in einer Regel zusammen: »Kreditnahme ist zulässig in Depressionszeiten zur Ausführung öffentlicher Investitionen, wobei es grundsätzlich gleichgültig ist, ob diese Ausgaben im einzelnen produktiv, rentabel, langfristig, nützlich sind usw. oder nicht» [70]). Menard erklärt weiter, dass diesen neuen Lehren folgender Sachverhalt zu Grunde liegt: »Langjährige Erfahrung hat gelehrt, dass wirtschaftliche Depressionen Reflexwirkungen ungenügender d.h. geringerer Investitionen sind, als die volkswirtschaftliche Sparrate bedingt. Sofern die öffentliche Hand in solchen Zeiten investiert, werden die Wirkungen dieses Missverhältnisses (Nachfrage Angebot, Erlös Kosten, Verluste, Produktionseinschränkungen usf.) und zwar unabhängig von der Qualität der staatlichen Investitionen, allmählich kompensiert, indem neue Nachfrage erzeugt wird, die von ihrem ersten Ansatzpunkt aus sich stets verbreiternd, nach und nach die ganze Volkswirtschaft überzieht, das entstandene »Nachfrageloch stopft» und wiederum zu einem Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung und optimaler Produktion hinführt. Die Abdeckung der Kredite, mit denen solche öffentliche Investitionen finanziert werden, ist durch das sich automatisch günstiger gestaltende Verhältnis von Einnahmen und Ausgaben (Wiederansteigen der definitiven Staatseinnahmen bei gleichzeitiger Verringerung bestimmter Ausgaben) gesichert.» [71])

Die Richtigkeit dieser neuen Lehren hängt von der Voraussetzung ab, dass die öffentliche Anleiheaufnahme nicht den Kapitalmarkt belastet, weil, wie Keynes ausführt, es an geeigneten Gelegenheiten zur Kapitalanlage auf dem Kapitalmarkt fehlt. Der privaten Investition werden dann keine Kapitalmittel entzogen, sondern bisher brachliegende Gelder durch die öffentliche Anleiheaufnahme zusätzlich der Marktwirtschaft zugeführt. Mit der Stimulierung der Marktwirtschaft findet aber auch eine Stärkung der Steuerunterlage statt, sodass eine Steigerung der ordentlichen öffentlichen Einnahmen eintritt.

Demgegenüber erklärt Stucken [72]) und auch Cassel [73]) [74]), dass der Fall, dass die Anleiheaufnahme den Kapitalmarkt be-

68) Ritschl: Der Staatshaushalt . . . . a.a.O. S. 328.
69) Cassel: En finanspolitisk illusion. pass. a.a.O.
70) Menard: Die Lehren . . . . a.a.O. S. 66.
71) Menard: ebenda.
72) Stucken: Kredit als finanzwirtschaftliches Deckungsmittel. F. A. 1937. S. 538.
73) Cassel: Budgetbalansering . . . . a.a.O. S. 48.
74) ,, Über Verringerung der Arbeitslosigkeit, a.a.O. S. 1057.

lastet, und so die staatliche Investition auf Kosten der Investition im privatwirtschaftlichen Sektor geht, vielfach der Wirklichkeit entspricht. In diesem Fall trägt die öffentliche Anleiheaufnahme schon den Keim für die Bildung eines weiteren Defizits in sich. — Das Problem erscheint so unlösbar für die Staaten, welche weder über einen genügend grossen Reservefonds verfügen, noch einen Geldkapitalüberfluss, wie es Keynes für England schätzt, aufweisen, oder Kredit im Auslande »haben». Aber gerade diese armen Staaten können nicht eine »konjunkturgebundene Finanzpolitik» führen. Alle Wege scheinen verschlossen — und doch ist das Problem praktisch in neuester Zeit in Deutschland gelöst worden [75]). — Im folgenden werden wir versuchen den Nachweis zu führen, dass gewisse öffentliche Ausgaben, unter bestimmten Bedingungen, durch Schaffung von Kaufkraft finanziert werden können und müssen. Nehmen wir vorerst an, dass diese neue Finanzierungsmethode anwendbar ist, dann können wir das Ergebnis der bisherigen Untersuchung folgendermassen zusammenfassen:

1) Auf lange Sicht führen beide Typen von Budgetgleichgewichtsprinzipien zu demselben rein finanziellen Ergebnis: der Erhaltung eines unveränderten öffentlichen Nettovermögens. Hiebei ist es gleichgültig, wie die Finanzierungsprinzipien konstruiert sind, wenn nur die Symmetrie zu den Einnahmebindungsregeln gewahrt wird.

2) Auf kurze Sicht hingegen wird die »natürliche» Konjunkturreaktion:

a) bei dem konjunturunbeweglichen Finanzsystem in einer Einschränkung der Ausgaben in der Depression, und einer Ausdehnung derselben in Zeiten steigender Konjunktur bestehen. Eine solche »natürliche Reaktionsweise» unterbricht teils die Kontinuität der öffentlichen Bedarfsdeckung, teils ist die volkswirtschaftlich irrational, weil brachliegende Produktionskräfte (Arbeitslose u.dgl.) nicht zur allgemeinen Bedürfnisbefriedigung, d.h. sowohl der Einzel- als auch der Gesamtheitsbedürfnisbefriedigung, herangezogen werden.

b) Bei dem konjunturbeweglichen Finanzsystem hingegen erfolgt keine Einschränkung der öffentlichen Ausgaben, sondern eine Erweiterung der ö. Investitionen innerhalb gewisser Grenzen in Zeiten schlechter Konjunktur. Die »natürliche Reaktionsweise» eines solchen Finanzsystems sichert die dauernde Kontinuität der öffentlichen Bedarfsdeckung und ermöglicht eine höchstmögliche allgemeine Bedürfnisbefriedigung durch die Aktivierung der brachliegenden Produktionskräfte in der Depression.

Mithin lässt sich feststellen, dass die »natürliche» Konjunkturreaktion lediglich der Ausdruck für den Aufbau eines Finanzsystems ist. Hingegen gibt es nur eine »richtige» Konjunkturreak-

75) Prion: Das deutsche Finanzwunder, pass.

tion des Finanzsystems, es ist diejenige, durch welche das reale Gleichgewicht des öffentlichen Haushalts hergestellt wird. Lorenz v. Stein erklärt, dass es sich hier um den entscheidenden Punkt in der ganzen Finanzwissenschaft handelt, es gilt »vor allem streng wenigstens prinzipiell zwischen dem Gedanken eines staatswirtschaftlichen und dem eines finanziellen Gleichgewichts» zu scheiden [76]). Und v. Stein fährt fort: »Das Wesen des staatswirtschaftlichen Gleichgewichts ist nun zwar in der Empfindung leicht verständlich», aber begrifflich schwer fassbar [77]). Wir können hier das staatswirtschaftliche Gleichgewicht vom konjunkturellen Gleichgewicht als dann gegeben fassen, wenn die Gesamtheit der Produktivkräfte vollbeschäftigt ist. Hiebei ist das Ziel der Vollbeschäftigung einerseits durch das gesamtheitliche Bedürfnis, die Arbeitslosigkeit zu vermindern, gegeben, andererseits durch die Forderung des allgemeinen ökonomischen Prinzips bedingt, d. h. dass mit den gegebenen Mitteln sowohl gemeinwirtschaftliche, als auch Einzelbedürfnisse in höchstmöglichem Grade befriedigt werden müssen. In diesem Sinne ist Forstmann's Erklärung, dass Vollbeschäftigung nicht erstrebenswert sei, unökonomisch gedacht, weil durch das Brachliegenlassen von Produktionskräften in der Depression, der Nutzen ökonomischer Güter nicht der Bedürfnisbefriedigung dienstbar gemacht wird [78]). Forstmann's Behauptung, dass in der Depression Vollbeschäftigung wirtschaftlich nicht möglich ist, muss so gefasst werden, dass dieses privatwirtschaftlich gewiss nicht möglich ist, volkwirtschaftlich muss aber Vollbeschäftigung ökonomischerweise gefordert werden, wobei es Aufgabe der Wirtschaftsführung ist, die privatwirtschaftlichen Voraussetzungen hierfür zu schaffen [79]) [80]). Hiebei gewinnt die Lenkungskraft der Finanzpolitik besonders an Stärke und Effektivität, wenn der Finanzwirtschaftsführung mittels Kreditschöpfung innerhalb gewisser Grenzen zusätzliche Kaufkraft zur Verfügung gestellt wird und diese Mittel bewusst zur Stärkung der Einkommens- und der Kapitalbildung, also der Festigung der realen Steuerunterlage des öffentlichen Haushaltes eingesetzt werden [81]). Diese Finanzierungsmethode wird meist a priori abgelehnt. Röpke erklärt so, durch ad hoc geschaffene Kaufmittel verschafft sich der Staat unter »Überlistung der Bürger Portionen des Sozialproduktes, indem er eine Urkunde schafft, mit welcher Teile des Sozialproduktes erworben werden können. Eine solche Geldvermehrung, die nicht durch die Beteiligung an der Erzeugung des Sozialproduktes legitimiert ist», schmälert das Realeinkommen der Bürger [82]). Die ad hoc geschaffene Kaufkraft wäre somit nur

76) L. v. Stein: Finanzwissenschaft a. a. O. S. 227.
77) „ ebenda S. 229.
78) Forstmann: Über produktive . . . . W. A. 1937. I. S. 543.
79) Vgl. C. Fohl: Zur Theorie des Beschäftigungsgrades. W. A. 1937, II, S. 635 ff.
80) Vgl. H. Breautigam: Die Hebung des Lebenstandards als Problem volkswirtschaftlich richtiger Finanzierungstechnik. W. A. 1938, I. S. 77 ff.
81) Vgl.: Der Deutsche Volkswirt, No. 26, 1939. S. 1247.
82) Röpke: Finanzwissenschaft S. 226.

eine besondere Art der Besteuerung, nämlich die »Besteuerung unter Chloroform», wie sich Röpke ausdrückt. Aber nicht nur das Unmoralische, das Listige dieses Verhaltens der Staatsführung durch Einschmuggelung von Kaufkraft die »naturgegebene» Marktlage zu verfälschen, wird gerügt, sondern auch die vom volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt ausserordentlich schweren Folgen einer solchen Finanzierung der öffentlichen Ausgaben wird betont. Durch die Geldvermehrung wird die bestehende legitime Kaufkraft verwässert. Die künstliche Kaufkraft konkurriert auf dem Markte mit der legitimen, um das Sozialprodukt. Es ist diese Konkurrenz um eine gegebene Warenmenge, die eine Preissteigerung bewirken muss. Die Folgen einer solchen Preissteigerung erklärt Lampe, sind »ausserordentlich schwerwiegend, indem das Gesetz der progessiven Angewiesenheit auf die Notenpresse in Wirksamkeit tritt [83]). Dieses Gesetz besteht darin, dass mit zunehmender Geldentwertung der Realwert der Steuereinnahmen progessiv zurückgeht. So konnten in Deutschland während des letzten Stadiums der Inflation im Durchschnitt der Monate August bis November 1923 etwa nur 2.9 % der ö. Ausgaben durch Steuereinnahmen gedeckt werden. Die Vermehrung der Geldmenge führte auf diese Weise nicht nur zu einem Schwinden der wirklichen öffentlichen Einnahmen, sondern zu einer vollkommenen Desorganisation der Volkswirtschaft, wie die deutsche Inflation es uns gezeigt hat [84]). Hier sei nur nebenbei kurz betont, dass die Entwicklung in einer Zeitspanne von 9 Jahren erfolgte, in denen Deutschland den Weltkrieg mit einer darauffolgenden Ausplünderung durchmachte. Die Behauptung, dass eine Geldvermehrung zu einer Inflation führen muss, ist unzutreffend; richtig ist nur, dass sie unter gewissen Umständen zu einer Inflation führen kann. Wir werden versuchen im folgenden den Nachweis zu führen, dass je nach Art, Mass und Intensität der Geldvermehrung unter gewissen Umständen diese zu einer Neubildung von Einkommen und Kapital führen kann und dass daher gerade diese Finanzierungsmethode die geeigneteste ist, die Marktwirtschaft zu stimulieren, die brachliegenden Produktivkräfte zu aktivieren und damit zu einem Anwachsen der ordentlichen öffentlichen Einnahmen zu führen. Das Ziel ist hierbei nicht die konjunkturell bedingten Defizite zu decken, sondern das reale Gleichgewicht des öffentlichen Haushalts so herzustellen, dass Gleichgewichtsstörungen solcher konjunkturell bedingter Art überhaupt nicht zur Entstehung kommen.

83) A. Lampe: Währung und Fiskus, Art. im Wörterbuch der Volkswirtschaft, 4 Aufl. 1933.
84) Vgl. H. Jecht: Kriegsfinanzen. Jena 1938. S. 54.

II. Das Problem der Neubildung von Einkommen und Kapital durch finanzwirtschaftliches Konjunkturverhalten.

§ 5. Die grundsätzliche Stellungnahme der Theorie.

Bevor wir uns dem Problem der Neubildung von Kapital und Einkommen, der Kaufkraftschöpfung zuwenden, fragen wir nach der grundsätzlichen Stellungnahme der Theorie. Gehen wir von Wicksell's Erkenntnis aus, dass mittelst der Geldpolitik die Wirtschaft geführt und gestaltet werden kann, allein nach Massgabe des erkennenden Menschen, unabhängig von den sogenannten ökonomischen Gesetzen. »Auf allen anderen Gebieten» erklärt Wicksell, »haben nämlich teils die Produktionstechnik und die mit ihr zusammenhängenden Verhältnisse, teils die individuelle Verschiedenheit der wirtschaftenden Personen oder Gesellschaftsklassen einen Spielraum den die Wissenschaft nur in unvollkommener Weise überblicken und beherrschen kann. Auf dem hier in Rede stehenden Gebiete wiederum sind wir selber, d.h. die Staatsmänner, und falls ihr Rat eingeholt wird, die Männer der Wissenschaft, diejenigen, welche alles bestimmen: Die Wahl des Wertmasstabes, des Geldsystems, der Geld- und Kreditgesetzgebung liegt in der Hand der Gesellschaft selber, und die Naturverhältnisse . . . haben eine vergleichsweise untergordnete Bedeutung. Hier erhalten also die in der Gesellschaft Massgeblichen Gelegenheit, das Resultat ihrer nationalökonomischen Weisheit oder Torheit zu zeigen und zu erproben.» [85]) Wir befinden uns also grundsätzlich auf einem Gebiet, auf dem nicht das ökonomische Gesetz allein bestimmend herrscht, sondern der erkennende Mensch, »und die Naturverhältnisse . . . haben eine vergleichsweise untergeordnete Bedeutung.»

Dieser Erkenntnis hat sich die spätliberale Theorie zu verschliessen versucht. Hätte die liberale Theorie die Richtigkeit der Wicksell' schen Erkenntnis zugeben müssen, dann wäre damit ihr Ideal: einer nur nach den sogenannten wirtschaftlichen Gesetzen sich selbst regulierenden Wirtschaft ein für alle Mal preisgegeben. Die liberale Theorie konnte also unmöglich zugeben, dass mit der Geldpolitik dem Staat »ein» entscheidendes Mittel zur Lenkung der Wirtschaft, nach Massgabe nicht individualer, sondern, ganzheitlicher Gesichtspunkte, zum Wohle der Volksgemeinschaft, in die Hand gegeben ist. So musste die Stellungnahme der liberalen Theorie zum Problem der Kaufkraftschöpfung von Anfang an ablehnend sein [86]). Man missbrauchte die Quantitätstheorie, indem man dieselbe in unzulässiger Weise nach Massgabe der sclausula

85) Wicksell: Nationalökonomie, Jena 1928, II. S. 3.
86) F. K. Mann: Die Wandlungen des Finanzliberalismus, in Schmoller's Jahrbuch 1935, S. 271 ff.

ceteris paribus interpretierte. Jede Geldvermehrung deduzierte man, müsse sich in einer Preissteigerung erschöpfen ohne produktive Wirkungen zu zeitigen. Die Geldvermehrung wäre daher sinnlos [87]) [88]).

Da man sich aber auf die Dauer nicht der Erkenntnis verschliessen konnte, dass die Geldvermehrung doch produktiv wirken kann, erklärt man, dass die Geldvermehrung auf dem Umwege der Preissteigerung kapitalbildend wirken kann. Um aber dem Staat die Lust zu nehmen, zu solchen Manipulationen zu greifen, stempelte man die kapitalbildende Wirkung der Preissteigerung als ein Phänomen besonderer Art: das Zwangssparen (Schumpeter, Robertson, Hahn, Röpke) [89]) [90]). Man deduzierte, die Preise steigen durch die Geldvermehrung, hiedurch wird das Realeinkommen der Einzelnen gekürzt, ihr Lebensstandard wird also gesenkt, die Einschränkung der Bedürfnisbefriedigung der Einzelnen ermöglicht dann die Kapitalbildung. Da aber die Einschränkung der Bedürfnisbefriedigung in einem solchen Falle nicht freiwillig, sondern erzwungen durch »Erschleichung von Kaufkraft» bewirkt wurde, nannte man diese »Besteuerungsmethode» Zwangssparen. Man übersah hiebei: dass nicht jede Geldvermehrung die Preise steigert, dass wenn auch die Preise im Durchschnitt steigen würden, auch die Einkommen steigen können.

In dem Masse, wie man sich aber nicht auf den Boden der Quantitätstheorie stellte – ging man von der Bankingtheorie aus. Man erklärte, dass die Geldvermehrung einfach nur die Wirkung und nicht die Ursache der Vermehrung der Waren sei. Diese Behauptung fand eifrigst Unterstützung bei den verantwortlichen Notenbankleitern, indem diese ja damit jeder Verantwortung für den Geldwert enthoben wurden (Cassel). Aber auch in der liberalen Theorie fand diese Behauptung, dass die Geldmengenveränderungen nur Wirkungen der Gütermengenänderungen sind, volle Zustimmung. Damit durfte die Geldpolitik nur nach Massgabe der sogenannten ökonomischen Gesetze geführt werden. Die Idee der autonomen Wirtschaft schien nun gerettet zu sein. Man verstieg sich hiebei im Eifer so weit, dass man sogar behauptete, die Geldmenge könne gar nicht autonom vermehrt werden, weil die Wirtschaft überschüssige Geldmittel abstossen und an die Banken zurückgeben würden. Eine Behauptung, die heute gerade wieder mit grosser Kraft vertreten wird, wobei auf das Misslingen des amerikanischen Experimentes, Geld in die Wirtschaft zu pumpen, hingewiesen wird. Man übersieht hiebei die Möglichkeit, dass der Staat einen Teil seiner Aufgaben durch ad hoc geschaffene Geldmittel decken kann, wodurch der Wirtschaft von der Nachfrageseite her neue Kaufkraft zugeführt wird, von der Angebotseite

87) Spann: vgl. Haupttheorien . . . S. 176.
88) Cassel: Theoretische . . . S. 408.
89) Schumpeter: Die goldene Bremse . . . S. 95.
90) Pigous: A contribution to the theory of credit, Economic Journal, Juni 1926.

her durch Verminderung des Steuerdruckes die Produktionskosten vermindert werden, und damit die Bedingungen für eine Steigerung der Realinvestition in der Depression erst geschaffen werden.

In dem Masse, wie man sich der Mangelhaftigkeit der vorhegehenden Argumente bewusst wurde, sah man sich gezwungen, irgendwie doch noch die Idee von der autonomen Wirtschaft zu retten. Man konstruierte einen neuen Begriff, den »Gleichgewichtszins» oder »marginal efficiency of capital», der in Wirklichkeit die Verteilung der Kapitalien auf die beiden Produktionszweige: der Kapitalgüter- und der Konsumgüterproduktion, regulieren sollte. [91] [92] [93]).

Der Gleichgewichtszins oder natürliche Zins ist derjenige, welcher der Gleichgewichtslage der Volkswirtschaft entspricht. Wird nun der tatsächliche Geldzins unter dem Gleichgewichtszins gehalten, dann erfolgt eine solche Ausdehnung der Realinvestition, welche nicht dem tatsächlichen Angebot an Sparkapital entsprächt. Es werden von den Unternehmern längere Produktionsperioden, weil diese gewinnbringend sind, gewählt, als der tatsächlichen Wirtschaftslage entspricht; die Folge ist eine relative Verkümmerung der Konsumgüterproduktion, der Aufschwung kommt ins Stocken, und durch das nunmehr herbeigeführte Gleichgewicht zwischen Geldzins und Gleichgewichtszins wird das Gleichgewicht zwischen Kapitalgüter- und Konsumgüterproduktion wieder hergestellt.

Die quantitätstheoretische Hilfskonstruktion der nachhinkenden Zinsrate, zwecks Erklärung der Konjunkturschwankungen, ist in verschiedenen Varianten, u.a. bei I. Fisher, Cassel, Wicksell und von Mises, zu finden [94]). Heller erklärt, dass mit dieser Einstellung des Problems auf die notwendige Diskrepanz zwischen natürlichem Zins und Geldzins . . . die monetäre Konjunkturtheorie in den tiefsten Kern des Problems vorgedrungen» ist, denn damit würde die Frage beantwortet, wo die Ursache für die Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts liegt [95]). Tatsächlich ist aber der Gleichgewichtszins nur eine theoretische Konstruktion [96]). Cassel erklärt hierzu: »dass ein Realzins in einem anderen Sinne als in dem eines Marktzinses nicht existiert. Der Marktzins aber wird, wie schon gezeigt, vom Bankzins unmittelbar und kräftig beeinflusst» [97]). Damit erscheint die von Wicksell ausgehende Theorie von der Diskrepanz zwischen Gleichgewichtszins und dynamischem Zins, auch in ihrer verfeinerten Form, wie sie etwa bei Mises und Keynes zu finden ist, als irreal und unhaltbar, wenn sie auch manche neue Erkenntnisse mit sich gebracht hat. Ein

91) Wicksell: Geldzins und Güterpreise pass.
92) Keynes: vgl. Allg. Theorie pass.
93) Heller: a. a. O. S. 145.
94) Vgl. Michaelis: Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung, Jena 1929.
95) Heller: a. a. O. S. 145.
96) Myrdal: Der Gleichgewichtsbegriff . . . a. a. O. S. 402 und S. 454 ff.
97) Cassel: Theoretische . . . S.

anderer Typus der Theorie ist derjenige, welcher auf John Law und Macleod zurückgeht und eine generelle Identität zwischen Geldvermehrung und Kapitalbildung lehrt (Schumpeter, Hahn) [98]).

Hahn unterscheidet zwischen Kredit, der auf Ersparnissen beruht, und Kredit, der zusätzlich geschöpft wird. Das Dilemma des Kreditproblems sieht Hahn darin, »dass einerseits theoretisch unbestreitbar eine Krediteinschränkung keine Produktion ist und dass nur Produktion Güter hervorzubringen vermag, und dass andererseits die kapitalschaffende Kraft des Kredites in praxi ebenfalls nicht zu leugnen ist [99]). Die Kapitalbildung ist ceteris paribus nicht eine Frage der Güterproduktion, sondern eine Frage der Distribution, und zwar der Güterverteilung in intertemporaler wie interpersonaler Beziehung.» Der grundsätzliche Irrtum von Schumpeter und Hahn ist, dass sie von einer vollbeschäftigten Wirtschaft ausgehen und die produktive Wirkung des zusätzlichen Kredites in der Preissteigerung besw. Andersverwendung der Produktionsmittel sehen und annehmen, dass die Unternehmer bereit sind, neuen Kredit aufzunehmen. In der Depression ist die Problemlage aber eine grundsätzlich andere, es herrscht Beschäftigungslosigkeit und ein so deprimierter Zustand, dass die Unternehmer keinen neuen Kredit aufnehmen können noch wollen [100]). Wenn die Preise im Durchschnitt um 10 % gefallen sind und eine sinkende Tendenz der Preise besteht, dann werden die Unternehmer auch nicht einmal einen zinslosen Kredit aufnehmen, weil die fallende Preistendenz die Möglichkeit des Eintreffens von Verlusten wahrscheinlich macht [101]). Ein weiteres Moment ist, wie Ohlin hervorgehoben hat, dass die Unternehmer zum Teil nicht mehr über geeignete Deckungsmittel, bedingt durch den Preisfall auf dem Markt der Wertpapiere und Waren, verfügen. Zudem kommt noch, dass es vom Standpunkt des privatökonomischen Gewinnstrebens vorteilhafter ist, sich an einem weiteren Preisfall zu beteiligen. Alle die angeführten Momente führen dazu, dass eine Ausdehnung des Kreditvolumens in der Depression praktisch nicht durchführbar ist.

Eucken hingegen ist nicht so einseitig, eine statische Wirtschaftslage als Ausgangspunkt zu wählen. Er geht vom Zustand der Depression aus, begeht aber den für die ganze monetäre Konjunkturtheorie typischen Fehler, anzunehmen, dass eine Stimulierung der Wirtschaft *allein* mit monetären Mitteln möglich ist. – Eine Herabsetzung des Zinses bis an den Nullpunkt würde die Unternehmer nur auf die aussergewöhnlich gefährliche Wirtschaftslage aufmerksam machen, denn die Kreditnehmer müssen sich sagen, dass erfahrungsgemäss auf eine starke Senkung des Zinses eine entsprechende Erhöhung folgen kann. Die praktische Durch-

98) Pöschl: Produktive Kreditschaffung, Berlin 1938, S. 73.
99) Hahn: Art. Kredit, H'wörterb. d. Staatswissensch. 4. Aufl.
100) Keynes: Ein Traktat . . . S. 20.
101) Myrdal: Der Gleichgewichtsbegriff . . . S. 464.

setzbarkeit einer rein monetären Konjunkturpolitik erscheint so in Frage gestellt [102] [103].

Hingegen äussert Wieser schon 1909 den Gedanken, dass durch zusätzliche staatliche Nachfrage latente Produktivkräfte entbunden werden [104]. Dieser Gedanke findet seinen modernen Niederschlag in der Lehre vom volkswirtschaftlichen Kreditfonds [105]. Nöll erklärt, dass entscheidend für die Möglichkeit einer produktiven Kreditschöpfung das »Vorhandensein von Arbeitsreserven und der für die einheimische Produktion erforderlichen Rohstoffe» ist, dagegen hält er das Vorhandensein eines nicht optimal ausgenutzten technischen Produktionsapparates nicht für eine wesentliche Voraussetzung. — Unseres Erachtens ist gerade das Vorhandensein brachliegender Produktivkräfte in der Depression das Entscheidende, dagegen sind Rohstoffe, wie wir noch im Zusammenhang mit der Behandlung der weltwirtschaftlichen Problematik der konjunkturbedingten Finanzpolitik sehen werden, nicht von so entscheidender Bedeutung. Nölls Theorie ist insofern mangelhaft, als die primär wichtigen geistigen Produktivkräfte der Wirtschaft vernachlässigt werden [106]. — Von den geistigenProduktivkräften kann man offenbar nur abstrahieren, wenn man postuliert, dass das ökonomische Verhalten der Menschen ein »Sachverhalten» d.h. das Verhalten der Menschen durch die Sache bestimmt sei. Hiebei ist es nur ein Formunterschied, ob die dingliche Eigenschaft, an der das Verhalten der Menschen sich orientiert, kausal, wie bei der Arbeitswerttheorie, oder final, wie bei der Grenznutzentheorie, gefasst wird. Am Ende steht hierbei bei der Arbeitswerttheorie die materialistische Geschichtsauffassung, bei der Grenznutzentheorie hingegen das hedonistische Prinzip. Dieses sind beides politische Grundelemente, die wegen ihres individualistisch-materialistischen Charakters wohl kaum geeignet sind, als Ausgangspunkt für eine Theorie über die Wirtschaft eines Volkes zu dienen [107] [108] [109].

In der Klärung dieser letzten Grundfrage liegt die eigentliche Problematik der Volkswirtschaft. Unseres Erachtens muss alle materialistische Theorie gerade auf dem hier in Frage stehenden Gebiet versagen, weil die Indikatoren (Zinsfuss, Preise etc.), nach denen das Sachverhalten sich ausrichtet, ein falscher Ausdruck für die wirtschaftlichen Notwendigkeiten sein können und es auch in der Depression sind. Gerade in der Depression wird es sich zeigen, wie viel fruchtbarer und ökonomischer das Ideeverhalten (Schuster) ist.

---

102) Vgl. Eucken: Kredit und Konjunktur S. 287.
103) Vgl. Myrdal: Der Gleichgewochtsbegriff . . . S. 464.
104) Wieser: Gesammelte Abhandlungen, herausg. v. Hayek, Tübingen 1929, S. 215.
105) Vgl. Nöll v. d. Nahmer: Der volkswirtschaftl. Kreditfonds S. 101.
106) Vgl. List: Das nationale System S. 13 & S. 173 ff.
107) Myrdal: Das politische Element in der nationalökonomischen Doktrinbildung. Berlin 1932, pass.
108) Vgl. Aristoteles: Politik, deutsch von Eugen Rolfes, 3. Aufl. Leipzig 1932, S. 5.
109) Fichte: Grundlage des Naturrechtes nach Prinzipen der Wissenshaftslehre, 1796, S. 31.

§ 6. Das Problem der Kaufkraftschöpfung.

Das Problem der Kaufkraftschöpfung hat, wenn man rückblickt, eine kreislaufartige Entwicklung gehabt. Ursprünglich war die Kaufkraftschöpfung Gründungszweck der öffentlichen Banken. Ein typisches Beispiel bietet hierfür die Bank von England, welche gegründet wurde, um die Finanznot des Staates mittelst Schaffung von Bankzahlungsmitteln zu beheben [110]). Die mit der Vermehrung der Zahlungsmittel verbundene Tendenz, die Preise zu steigern und die Wechselkurse zu erhöhen, stellt in der Folgezeit die Notwendigkeit einer Begrenzung dieser Vermehrung in den Vordergrund. In dem Masse, wie durch die Einführung der Goldwährung der Konflikt zwischen der Currency- und der Banking-Theorie geschlichtet schien, tauchte das Problem der Kaufkraftschöpfung alsbald in Form des Depositenproblems wieder auf [111]). Und heute steht schliesslich wieder die Deckung der öffentlichen Ausgaben durch »nichtinflatorische Papiergeldausgabe» in dem Vordergrund der Fragen von Theorie und Praxis [112]).

Wie wir im Zusammenhang mit der Erörterung der Deckungsprinzipien feststellten, besteht die Notwendigkeit einer Kaufkraftschöpfung in der Depression.

Wenn wir mit Hesse [113]) vom »Akt der Kaufmittelschöpfung», die »Schaffung der Kaufkraft» trennen, so ergibt sich als Kernproblem folgende Frage: Wann ist eine Schaffung von Kaufmitteln eine *Kaufkraftschöpfung* und wann bedeutet die Schaffung von Kaufmitteln eine *Vernichtung von Kaufkraft* (Inflation). Nöll erklärt [114]): »Wenn unter Verwendung dieser zusätzlichen Kaufmittelmenge erhöhte Nachfrage und als Folge davon eine allgemeine Preissteigerung eintritt, so spricht man von einer Inflation. Die Preissteigerung hat inflatorischen Charakter». Das Phänomen der Inflation wird u.a. von Cassel ähnlich gefasst [115]).

Die Schwierigkeit des Problems ist hier folgende:

1. Liegt eine Inflation auch dann vor, wenn auf eine allgemeine Preissenkung der Güter und Leistungen eine allgemeine Preissteigerung, sagen wir von derselben Grössenordnung folgt?

2. Liegt eine Inflation auch dann vor, wenn das reale Volkseinkommen sich parallel mit der allgemeinen Preissteigerung entwickelt? Da wir nur die grundsätzliche nationalökonomische Fragestellung in den Vordergrund hier stellen, können wir von dem Problem der Umschichtung des Volkseinkommens abstrahieren [116]).

In beiden Fällen findet offenbar keine Kaufkraftsverminderung statt. Im ersten Fall handelt es sich um eine kompensatorische

110) Gegner: Die Kaufkraftschöpfung . . . S. 8.
111) Valentin Wagner: Geschichte der Kreditthearie, Wien 1937, pass.
112) Vgl. Forstmann: Wege zu . . . a. a. O. S. 222.
113) Hesse: Einführung in das wirtschaftl. u. soziale Verständnis der Gegenwart, Jena 1932, S. 18.
114) Nöll v. d. Nahmer: Kreditfonds . . . S. 15.
115) Cassel: Das Geldwesen . . . S. 15.
116) Vgl. Knapp: Staatliche Theorie des Geldes, München 1921, S. 442 u. 444.

Preisbewegung, der Geldwert aber ist am Ende der Periode unverändert erhalten geblieben. Im zweiten Falle hingegen wird die Preissteigerung durch eine Steigerung des Sozialproduktes begleitet, es findet also eine Kaufkraftschöpfung statt, trotzt oder vielleicht gerade durch die Preissteigerung bewirkt. —

Wir sehen so, wie die alte Definition des Begriffes Inflation versagen muss, weil sie formalistischer Art ist. Unseres Erachtens kommt es gar nicht auf die Preisbewegung allein an, diese ist unwesentlich vom nationalökonomischen Gesichtspunkt. Es gilt vielmehr, die *Preisbewegung im Zusammenhang mit den realökonomischen Veränderungen* zu betrachten. Wie wir später noch sehen werden, ist die herrschende Geldwert-Definition [117]) unzulänglich. Um das vorliegende Problem zu klären, werden wir unterscheiden zwischen:

1. einer vollbeschäftigten und einer unterbeschäftigten Wirtschaft;
2. einem elastischen und einem unelastischen Preissystem;
3. freier und gebundener Währung;
4. einem elastischen und einem unelastischen internationalen Raum.

Das Problem der Kaufkraftschöpfung hat einen ganz verschiedenen materiellen Inhalt, je nachdem man von einer vollbeschäftigten Wirtschaft mit einem elastischen Preissystem oder von einer unterbeschäftigten Wirtschaft mit einem unelastischen Preissystem ausgeht. — Im ersten Fall wird die zusätzliche Schaffung von Kaufmitteln die Tendenz haben, das inländische Preisniveau zu heben, den Import zu fördern und den Export einzuschränken. Damit gerät aber die Volkswirtschaft in Unordnung, die Vermehrung der Kaufmittel bewirkt eine Einschränkung der Produktion, es findet eine Kaufkraftvernichtung statt. — Im zweiten Fall hingegen werden brachliegende Produktivkräfte aktiviert, die Realinvestition und das gesamte Realeinkommen nehmen damit zu, die Preise bleiben aber unverändert, die Aktivierung der Produktivkräfte und die Stimulierung der Marktwirtschaft verbessert die Wirtschaftslage so, dass auch die öffentlichen Einnahmen steigen und die konjunkturbedingten öffentlichen Ausgaben sinken. Damit wird aber durch die Schaffung von Kaufmitteln, Kaufkraft geschöpft. Wir sehen so, wie es grundsätzlich falsch ist, das Problem der Kaufkraftschöpfung generell lösen zu wollen. Das Problem gestaltet sich anders, die Lösung ist eine andere, wenn die realen Voraussetzungen andere sind. Art, Mass und Intensität der Kreditschöpfung können eine verschiedene psychologische Reaktion bei den Unternehmern auslösen, je nachdem in der Marktwirtschaft gerade eine optimistische oder eine pessimistische Stimmung vorherrschend ist. Hiebei kann man Wert und Bedeutung einer zielbewussten Wirtschaftspolitik nicht hoch genug einschätzen. —

117) Vgl. M. Palyi: Ungelöste Fragen der Geldtheorie, S. 457 ff. Festschrift f. Brentano.

Wir kommen damit zu einer weiteren Seite des Kreditschöpfungsproblems: je nach Art, Mass und Intensität der Schaffung von Kaufmitteln wird die Finanz-, Zins-, Bank-, Handelspolitik etc. eine andere sein müssen. *Das richtige Zusammenspiel der wirtschaftlichen Massnahmen ist hiebei entscheidend, für die Fruchtbarkeit der Vermehrung der Kaufmittel.* Nehmen wir ein Beispiel: unser Land befindet sich in einer Depression, die Finanzpolitik erfolgt nach Massgabe der konjunkturbeweglichen Deckungsprinzipien, d.h. die konjunkturbedingten öffentlichen Ausgaben werden durch ad hoc geschaffene Kaufmittel gedeckt, wodurch der Steuerdruck auf die Wirtschaft erleichtert wird; es findet eine Stimulierung der Wirtschaft statt, die Steigerung des Realeinkommens durch die Erweiterung der Realinvestition wird aber eine Tendenz auslösen, den Import zu vermehren (Rohstoffeinfuhr) und damit die ausländischen Wechselkurse erhöhen. Nehmen wir weiter an, dass die Währungspolitik auf die Erhaltung einer unveränderten Wechselkursparität eingestellt ist. Die durch die konjunkturbedingte Finanzpolitik stimulierte Wirtschaft wird dann durch die währungspolitischen Massnahmen, die auf einen stabilen Wechselkurs abzielen, deprimiert — weil die Zentralbank, um den Wechselkurs unverändert zu erhalten, ihre Kredite an die Marktwirtschaft einschränken muss. — Wir werden diese Probleme später eingehender behandeln, hier genügt die Feststellung, dass die stimulierende Wirkung auf die Wirtschaft, welche die Schöpfung von Kaufkraft durch Schaffung von Kaufmitteln ausübt, gar nicht, nur von dem Vorhandensein von Rohstoffen und Arbeitsreserven abhängt.

Primär entscheidend ist immer nur die geistige Leistung der Wirtschaftsführung, sowie der nationalökonomischen Wissenschaft; versagt diese, dann können noch so grosse Rohstofflager die Schaffung von Kaufmitteln nicht in eine Kaufkraftschöpfung verwandeln. Die Vermehrung der Geldmittel kann einfach in einer proportionalen Preissteigerung verpuffen, ohne die Wirtschaft zu stimulieren und die Produktion zu steigern. Ein krasses Beispiel für das Primat der geistigen Produktivkräfte bietet Russland: hier gibt es Rohstoffe und Arbeitskräfte, die Methode, öffentliche Ausgaben durch die Notenpresse zu finanzieren, ist gewiss bekannt und auch angewandt worden; da aber die geistigen Produktivkräfte im Sinne List's fehlen, führte die Schaffung von Kaufmitteln zwecks Deckung öffentlicher Ausgaben nicht zu einer Kaufkraftschöpfung, sondern zu einer Inflation, einer Kaufkraftvernichtung [118]). — Das Problem der Kaufkraftschöpfung ist eben nicht gelöst, auch wenn Rohstoff und Arbeitsreserven vorhanden sein sollten. Cassel erklärt: »Wird nun in einem Gemeinwesen eine künstliche Kaufkraft in Form von neuen Zahlungsmitteln geschaffen, so wird diese künstliche Kaufkraft mit der echten konkur-

118) Vgl. Nöll v. d. Nahmer: Kreditfonds S. 101.

rieren. Die Folge der Konkurrenz muss eine Preissteigerung werden.» [119]). Und Cassel schreibt weiter: »Die Preissteigerung war von Uebel, und deshalb musste sie die Gesetzgebung einfach verbieten. So kamen die Höchstpreise zustande . . . Selbstverständlich konnte die Preissteigerung nicht mit derartigen Mitteln verhindert werden. Sie ging unerbittlich weiter. Die wirklich bezahlten Preise entfernten sich mehr und mehr von den gesetzlichen. Der Schleichhandel wurde — wenigstens in Ländern mit unverhältnismässig starker Inflation — allmählich der überwiegende Teil des Handels» [120]). Diese Lehre aus dem Weltkrieg darf unseres Erachtens nicht so gedeutet werden, dass auf eine Vermehrung der Kaufmittel verzichtet werden muss; dieses ist unmöglich (wie wir oben ausführten), sondern so, dass die Mittel und Methoden, um aus der Schaffung von Kaufmitteln eine Kaufkraftschöpfung zu gestalten, zu primitiv gewesen sind, weil man die eigentliche Problematik übersehen hat und übersehen musste, da es sich hier nicht um ein quantitatives, sondern vor allem um ein qualitatives Problem, nämlich der richtigen Abstimmung der wirtschaftlichen Massnahmen aufeinander und Anpassung derselben an Art, Mass und Intensität der Kaufmittelschaffung handelt. —

Es ist versucht worden, vom Boden der Quantitätstheorie das Problem des Geldwertes zu lösen. Cassel erklärt ähnlich wie Fisher: »Ein sinkender Geldwert äussert sich als eine allgemeine Steigerung der Warenpreise. Wir müssen also den Geldwert als den reziproken Wert des allgemeinen Preisniveaus definieren . . . Die ganze Theorie des Geldwertes reduziert sich dann auf eine Theorie der Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus» [121]).

Auch bei Wieser [122]) und Keynes [123]) finden wir einen ähnlichen Gedankengang. Wieser definiert den Geldwert folgendermassen: »Der volkswirtschaftlich-objektive Tauschwert des Geldes ist die Geltung, die der Geldeinheit in der Volkswirtschaft nach Mass des allgemeinen Preisniveaus zukommt.» Kann man aber wirklich die Theorie des Geldwertes so auf eine Theorie der Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus reduzieren? [124])

Nehmen wir an:

a. Dass das Preisniveau 20 % gesunken, das reale Volkseinkommen aber 30 % gesunken ist.

b. Dass das Preisniveau 20 % gestiegen ist, aber das reale Volkseinkommen gleichzeitig 30 % zugenommen hat.

Gemäss obiger Theorien ist der Wert der Geldeinheit im ersten Fall mit 20 % gestiegen, im zweiten Fall aber 20 % gesunken. Tatsächlich ist aber das gesamte Realeinkommen im ersten Fall 30 % gesunken, im zweiten Fall aber 30 % gestiegen.

119) Cassel: Das Geldwesen . . . S. 21.
120) Cassel: Das Geldwesen . . . S. 24 f.
121) Cassel: Theoretische . . . S. 399 f.
122) Wieser: Geld, S. 688. Art. im H'wörterbuch d. Staatswiss.
123) Keynes: Vom Gelde S. 43.
124) Lotz: Geld, Art. im H'wörterb. d. Staatswiss. 3. Aufl.

Hieraus ergibt, sich, dass es in Bezug auf den Geldwert gar nicht auf die *absolute Bewegung*, sondern nur auf die *relative Bewegung des allgemeinen Preisniveaus* ankommen kann.

Die Bewegung des allgemeinen Preisniveaus muss im Zusammenhang mit der Bewegung des nominalen wie des realen Volkseinkommens analysiert werden. Entwickelt sich das allgemeine Preisniveau parallel mit dem realen Volkseinkommen, dann ist die Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus ein Ausdruck für die Erhöhung des Volkswohlstandes [125]). — Es ist daher ein Vorurteil anzunehmen, das steigende Preise nur der Ausdruck für eine wachsende Güterknappheit sind, sie können ebensogut der Ausdruck für eine zunehmende Aktivität und Produktivität der Volkswirtschaft sein. Es ist daher grundsätzlich falsch, Zeiten aufsteigender Konjunktur mit Inflationszeiten zu identifizieren, weil bei guter Konjunktur die steigende Tendenz des realen Sozialproduktes eine stärkere ist, als die der Preise, in Inflationszeiten [126]) hingegen zeigt das Sozialprodukt eine sinkende Tendenz und das Preisniveau eine steigende Tendenz. In beiden Fällen steigt das Preisniveau, im ersten Falle steigt aber das Sozialprodukt, im zweiten Falle hingegen nimmt es ab.

Diese bedeutsamen Zusammenhänge übersieht die Theorie, welche nur die absoluten Preisbewegungen beachtet. Eine isolierende Analyse muss hier zu falschen Ergebnissen führen.

Demnach kann sich das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten nicht nur nach den Preisniveaubewegungen richten. Es muss vielmehr die Wirkung beobachtet und gewertet werden, welche die durch ad hoc geschaffene Kaufmittel gedeckten öffentlichen Ausgaben auf die Einkommens- und Kapitalbildung, den Beschäftigungszustand der Wirtschaft, den ausländischen Wechselkurs etc. haben.

Eine eventuell eintretende Erhöhung des Preisniveaus ist nur *eines* unter vielen Symptomen, welches allein ohne eigenen Erkenntniswert ist [127]) [128]).

§ 7. Quantitätstheorie und Kaufkraftschöpfung.

Die vulgäre Quantitätstheorie erklärt: Geld kauft Ware. Die gesamte Geldmenge kauft die gesamte Warenmenge. Eine Vermehrung der Geldmenge wird daher eine direkt proportionale Steigerung der Preise bewirken. Wenn P = allgemeines Preisniveau, T = Warenmenge, M = Geldmenge, dann kann die Quantitätstheorie wie folgt ausgedrückt werden:

125) Vgl. K. Elster: Die Seele des Geldes. Jena 1923. S. 276. Die Geldschöpfungslehre Bendixens der bisherigen Geldliteratur, sowie auf. S. 298 Die Kritik der Geldschöpfungslehre Bendixens.
126) Vgl. unsere Begriffsfassung oben.
127) Vgl. v. Zwiedineck—Südenhorst: Die Einkommensgestaltung als Geldwertbestimmungsgrad, Schmoller's Jahrb. 1909, S. 144 ff.
128) Vgl. Palyi: Ungelöste Fragen der Geldtheorie, in Festschrift f. Brentano.

$$P \times T = M$$ [129])

oder wie Holtrop sie formuliert:

Geldstrom = Preisniveau × Güterstrom [130]).

Der Wert des Geldes ist demnach ceteris paribus abhängig von der Grösse der Geldmenge. Steigt die Geldmenge, so sinkt der Wert der Geldeinheit umgekehrt proportional. Mill erklärt, dass wenn die Geldmenge verdoppelt würde, dann würden auch alle Preise sich verdoppeln und niemand würde dadurch in den Stand gesetzt werden, mehr zu kaufen als vordem [131]). Die Theorie in dieser Form gefasst, erscheint als falsch, weil doch nur diejenige Geldmenge Waren kauft, die auf dem Markte zirkuliert. Man war daher gezwungen, eine Einschränkung zu machen, indem man nur die zirkulierende Geldmenge für massgeblich erklärte. Es wurde der Begriff der Umlaufgeschwindigkeit konstruiert, indem angenommen wird, dass eine Geldeinheit durchschnittlich eine bestimmte Anzahl von Malen zu Zahlungszwecken verwandt würde.

Ist die Umlaufsgeschwindigkeit = V, dann ist die Quantitätsformel:

$$P \times T = M \times V$$ [132]).

Nach Massgabe dieser verfeinerten Quantitätstheorie würde ceteris paribus eine 10 % Steigerung der Geldmenge eine 10 % Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus verursachen.

Welches sind die Voraussetzungen der Quantitätstheorie? Keynes erklärt: »Und wenn Vollbeschäftigung besteht, werden sich die Preise im gleichen Verhältnis wie die Menge des Geldes ändern» [133]). Die Quantitätstheorie ist also primär gebunden an die Voraussetzung, dass die Volkswirtschaft vollbeschäftigt ist und dass daher die durch die Vermehrung der Geldmenge bewirkte Preissteigerung nicht durch eine Vermehrung der Produktion von der Warenseite her neutralisiert wird. — Eine weitere Voraussetzung der Quantitätstheorie ist, dass das Preissystem elastisch ist, d.h. die Geldvermehrung von der Wirtschaft durch eine Preissteigerung aufgesogen werden kann. Ist das Preissystem unelastisch, indem die Preise teils traditional, teils aber normativ (staatliche oder private Preisnormierungen) gebunden sind dann wird auch die vollbeschäftigte Wirtschaft die zusätzliche Geldmenge nicht aufnehmen können, die Geldvermehrung wird keine Preissteigerung, sondern je nach Mass und Intensität, eine effektive Knappheit an Gütern verursachen. Damit kommen wir zur dritten Voraussetzung, die mit den beiden vorherigen zusammenhängt, nämlich dass die Geldpolitik nicht solcher Art ist, dass die preissteigernde Tendenz der Geldvermehrung durch z.B. eine offene

129) Cassel: Theoretische . . . S. 400.
130) Holtrop: Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, S. 124 bis 126.
131) Spiethoff: Die Quantitätstheorie . . . S. 254.
132) M × V umfasst hier sowohl Giral-, Noten- als Bargeld.
133) Keynes: Allgemeine Theorie . . . S. 250.

Marktpolitik (Verkauf von ad hoc geschaffenen Wertpapieren) neutralisiert wird, indem überflüssige Gelder aufgesogen werden [134]). Damit hängt auch die Annahme zusammen, dass die Handelspolitik nicht in den Dienst der Neutralisierung der Preissteigerung gestellt wird, indem z.B. der Warenzufluss aus dem Auslande vermehrt wird, sodass das Preisniveau für Konsumgüter konstant erhalten bleibt. Die Tendenz der Importsteigerung, den Aussenwert des inländischen Geldes zu verschlechtern, könnte etwa durch ausländische Überbrückungsanleihen eliminiert werden. Die letzte wichtige Voraussetzung der Quantitätstheorie ist, dass die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes unverändert bleibt, d.h. dass das Sparen nicht zunimmt, die Kassenbestände der Unternehmer und Banken nicht vergrössert werden. Nimmt die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes bei einer Geldvermehrung ab, so wird offenbar die preissteigernde Wirkung der Geldvermehrung neutralisiert durch die preissenkende Wirkung der Umlaufsgeschwindigkeit.

Alle diese Voraussetzungen der Quantitätstheorie sind wohl kaum je in der wirklichen Wirtschaft gegeben.

In der Depression besteht eine gewisse Überschusskapazität in der Industrie, die Lager häufen sich usw. Eine dosierte Geldvermehrung würde somit einem erhöhten Warenangebot begegnen. Aber noch von anderen Seiten entstehen Gegenwirkungen. Cassel erklärt: »In einer wirtschaftlichen Depression werden die Unternehmer ihre Bankschulden zurückzahlen und zu diesem Zweck Noten oder Scheckguthaben verwenden, wobei die Zahlungsmittelversorgung vermindert wird. Infolgedessen beginnen die Preise zu fallen. Die Einkommensbezieher nehmen dann eine abwartende Haltung ein: sie beschränken ihre Ausgaben in der Hoffnung, dass sie später Gelegenheit bekommen werden, billiger zu kaufen.» [135])

Die zurückgehende Umlaufsgeschwindigkeit, die wachsende Elastizität des Produktionsapparates, das Zunehmen der Warenlager und die fallende Tendenz der Preise bewirken ein Trägheitsmoment, welches das allgemeine Preisniveau in der Depression relativ unelastisch macht [136]). Die Reaktionsgeschwindigkeit des allgemeinen Preisniveaus wird in der Depression eine ganz andere sein, wie im Aufschwung. Bei sinkender Konjunktur besteht eine fallende Preistendenz, bei den Unternehmern herrscht eine pessimistische Stimmung vor. Offenbar wird eine Geldvermehrung, wenn sie in kleinen Dosen vorgenommen wird, gar nicht die fallende Preistendenz beeinflussen können. Wird die Geldvermehrung in grösseren Dosen vorgenommen, dann tritt zunächst nur eine Unterbrechung des Preisfalles ein [137]).

134) Vgl. Nonnenbruch: Das Geldwesen im dritten Reich im Völk. Beob. 24. VI. 1939.
135) Cassel: Theoretische . . . S. 395.
136) Vgl. Myrdal: Prisbildningsproblemet . . . S. 19.
137) Keynes: Vom Gelde S. 127 u. S. 228. Cassel siect im "Kaufstreik", der durch die Deflation ausgelöst wird, einen wichtigen Grund zur "kumulativen" Entwicklung des Preisfalles

Ganz anders liegen die Verhältnisse bei aufsteigender Konjunktur, wo die Preistendenz eine steigende ist; findet hier eine Geldvermehrung statt, so kann nicht nur eine proportionale, sondern eine überproportionale Preissteigerung die Folge sein. Die Preissteigerung entwickelt sich kumulativ, weil eine Haussestimmung um sich greift, die darauf beruht, dass eine Investition von Geld in Realkapital besonders gewinnbringend erscheinen muss, da das in Realkapital angelegte Vermögen der Unternehmer mit der Preissteigerung wächst. Schlagwortartig ausgedrückt, muss der Unternehmer bei sinkender Konjunktur in Kaufstreik, bei steigender Konjunktur in Verkaufsstreik treten, wenn er den grösstmöglichsten Gewinn an den Preisbewegungen machen will [138]).

Ein weiteres Problem ist, dass man mit einer Vielfalt von Preisspiegeln rechnen muss (Edgeworth). Die Theorie hat sich über diese Schwierigkeit hinweggeholfen, indem sie erklärt, dass die Veränderung eines Preisspiegels, z.B. des Grosshandelspreisniveaus, die Tendenz hat, sich auf die anderen Preisspiegel zu verteilen [139]). Keynes erklärt, dass wenn der Anstoss zur Störung von der Geldseite ausgeht, ein Druck in der gleichen Richtung auf andere Preisspiegel ausgeübt wird, jedoch ist hiefür eine genügend lange Zeit erforderlich, und dass keine Gegenwirkungen von der Warenseite her auftreten [140]). In dem Trägheitsmoment, in der relativ langsamen Reaktionsgeschwindigkeit der Preise, insbesondere in Zeiten der Depression, ist ein entscheidender Faktor gegeben, der es ermöglicht, eine langfristige Investition durch ad hoc geschaffene Geldmittel zu finanzieren. - Wenn die Produktionsperiode derjenigen Zeit entspricht, die notwendig ist, um die Trägheit der Preise zu brechen, dann entspricht der Steigerung der Güternachfrage, die durch die zusätzliche Schaffung von Kaufmitteln entsteht, rechtzeitig ein zusätzliches Güterangebot, ein »nachträgliches» Gleichgewicht tritt ein.

Die Produktion von Gütern erfordert Zeit, aber auch die Nachfrage nach Gütern braucht eine gewisse Zeit (das »time lag» der Konsumentenreaktionen) bis sie sich voll geltend macht [141]). Das ganze Einkommen wird ja nicht auf einmal konsumiert, sondern auf eine gewisse Periode verteilt [142]). Entspricht die Konsumentenperiode der Produktionsperiode, dann ist eine wesentliche Gleichgewichtsbedingung erfüllt.

Die Quantitätstheoritiker arbeiten meist mit der Annahme, dass die durch Vermehrung der Kaufmittel eintretende Erhöhung der Geldeinkommen zu einer sofortigen Vermehrung der Verbrauchsausgaben führt, wobei noch angenommen wird, dass keine Vorräte an Konsumgütern vorhanden sind, oder dass es auch nicht möglich

138) Cassel: Theoretische . . . pass.
139) Vgl. Keynes: Vom Gelde S. 72.
140) Vgl. Keynes: ebenda S. 74.
141) Vgl. Ohlin: Penningpolitiken . . . S. 103
142) Vgl. Keynes: Allgemeine Theorie . . . S. 164.

ist, durch handelspolitische Massnahmen den Zustrom von ausländischen Konsumgütern zu vergrössern. Abgesehen von den letzteren Voraussetzungen ist die Annahme, dass der Verbrauch von Gütern keine Zeit erfordert, unzutreffend. — Nicht nur die Herstellung von Gütern beansprucht eine gewisse Zeit, sondern auch der Verbrauch dieser Güter beansprucht eine kürzere oder längere Zeit, die von der Länge der Einkommensperiode, der Grösse der Einkommen etc. abhängt. Für das Gleichgewicht zwischen Güterangebot und Güternachfrage ist dieses Zeitmoment von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Wir kommen auf dieses Problem noch später zurück. —

Alles in allem ist die Quantitätstheorie so als Theorie reichlich einseitig als Denkinstrument hingegen kann sie gute Dienste leisten. Für diesen Zweck müsste aber vor allem der Elastizitätsfaktor in die Quantitätsformel eingefügt werden. Ist die Elastizität des Produktionsapparates = r, die Reaktionsgeschwindigkeit des allgemeinen Preisniveaus = k, dann kann man die Quantitätsformel folgendermassen formulieren:

$$P \cdot r \cdot T \cdot k = M \cdot V .$$

Der so in die Quantitätsformel eingefügte Elastizitätsfaktor darf nicht gemäss physikalischer Analogie verstanden werden. Die Elastizität ist nicht »an sich» gegeben, sondern weitgehend dem veränderden Einfluss wirtschaftspolitischer Massnahmen ausgesetzt. Wird die innere Festigkeit des Preisniveaus durch staatliche und private Preisnormierung gefördert, dann wird die zusätzliche Geldmenge garnicht oder nur teilweise durch Preiserhöhung aufgesogen werden können; diejenige Geldmenge, die dann nicht von der Wirtschaft durch die Ausdehnung des Produktionsapparates oder der Verlangsamung der Umlaufsgeschwindigkeit aufgenommen wird — kann dann noch, bevor das Preisgefüge gesprengt wird, durch die Mittel der offenen Marktpolitik, durch Verkauf von kurz- oder langfristigen Obligationen wieder von der Notenbank aus der Wirtschaft herausgezogen werden. Wird hingegen das Preissystem als ein elastisches angenommen, sowie das Versagen der Massnahmen zwecks Neutralisierung einer Preissteigerung vorausgesetzt, dann wird jede Vermehrung der Geldmenge zu einer Aufblähung des Preisniveaus, einer Sprengung des Preisgefüges führen, wobei es sehr wohl denkbar ist, dass die Realinvestition nichtausgedehnt wird und dass daher nicht das reale Gesamteinkommen, sondern nur das nominale Gesamteinkommen steigt.

§ 8. Die Technik der Kaufkraftschöpfung.

Wir haben im Vorhergehenden im Zusammenhang mit der Analyse der Quantitätstheorie nicht zwischen den verschiedenen Arten von Kaufmitteln genau geschieden. Cassel und Fisher stehen grundsätzlich auf dem Standpunkt, dass eine Geldvermehrung

unabhängig von ihrer Art, sei es durch Vermehrung der Bargeldmenge oder sei es durch Vermehrung der Giralgeldmenge getätigt wird, eine preissteigende Tendenz in sich birgt.

Die Bankingtheoretiker hingegen unterscheiden zwischen einem preisneutralen Geldkreislauf (der abstrakte Umlauf) und einem preismässig relevanten (der konsumptive Umlauf) [143]). — Dieser Gedankengang geht davon aus, dass die Gehälter der Angestellten, Beamten etc., kurz dass die meisten Einkommen in Bargeld ausbezahlt werden und dass die Einkommensverwendung in der Hauptsache in Bargeld erfolgt. Diese Behauptung wird auch durch statistische Daten erhärtet. Marschak schätzt für Deutschland die Umsätze in barem Geld inner- und ausserhalb der Konsum- und Einkommenssphäre für 1928/29 auf 150 Milliarden Rmk. im Jahr [144]). »Allein die Einkommenszahlungen in Stückgeldform und mit Stückgeld gezahlte Konsumkäufe machten, wie erwähnt, in den Jahren 1928/29 120 Milliarden Rmk. aus. Dazu kommen aber noch die Barumsätze des kleinen und ländlichen Einzelhandels, des Handwerks und der Landwirtschaft (abzügl. deren Einkommenszahlungen und = Bezüge) mit etwas über 30 Milliarden» [145]). Das gesamte jährliche Einkommen wurde in derselben Zeit auf 72.3 Milliarden geschätzt, was einen Umsatz von 144.6 Milliarden ergibt.

Die Kreditzahlungsmittel laufen hingegen vorwiegend in der Geschäftssphäre um, wobei bares Geld nur für den Spitzenausgleich bei den Verrechnungen benötigt wird. Der zusätzliche Kredit, welcher auf Grund eines Handelswechsels gewährt wird, ist durch den normalen Fortgang des Produktionsprozesses gedeckt, mit der Beendigung der Produktion, mit dem Übergang der Waren in die Verbrauchersphäre durch den Verkauf derselben an die Konsumenten, kommt der Produzent in die Lage, den geliehenen Betrag an die Bank zurückzuzahlen. Der zusätzliche Kredit strömt so von selbst zurück, die Rückzahlung ist durch den normalen Fortgang des Produktionsprozesses gewährleistet. Die Rückströmung des Kredites, der auf Grund eines Handelswechsels zusätzlich geschöpft wird, verhindert das Einströmen dieses in die Einkommenssphäre.

Solange die Tauschmittel sich in der Geschäftssphäre bewegen, erfolgt keine Erschütterung des Preisgefüges, diese tritt erst dann ein, wenn die Tauschmittel in die Einkommenssphäre eindringen [146]) [147]). Der zusätzliche Kredit ist also deshalb preisneutral, weil er nur den Geschäftsumsätzen dient und nicht die Menge des Einkommengeldes, welche dem Verbrauch dient, vermehrt.

143) Wagner: Kredittheorien S. 477.
144) Vgl. Wagner: ebenda S. 211.
145) Jak. Marschak u. Walther Lederer: Grössenordnungen des deutschen Geldsystems. Archiv f. Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 1932, S. 395.
146) Wagner: a. a. O. S. 445.
147) Bendixen: Das Wesen des Geldes S. 40.

Das Fullarton'sche Gesetz der Notenrückströmung versagt aber in der Depression, weil der Kaufmann beim Eintreten von Absatzstockung, Preisfall etc. nicht den aufgenommenen Kredit zurückzahlen kann. Die Kredite frieren ein — was in Zeiten guter Konjunktur als ein kurzfristiger Kredit erschien, wird in Zeiten schlechter Konjunktur zu einem langfristigen Kredit. — Dagegen sind die langfristigen Kredite (Obligationen) in der Depression für die Banken durchaus flüssige Kredite, mit dem Fallen des Zinsfusses haben die Obligationskurse regelmässig in der Depression eine steigende Tendenz. Analysiert und vergleicht man die Bilanzen der Banken, dann wird man auch finden, dass auf Grund der gemachten Erfahrungen in der letzten Depression die langfristigen Obligationen vor dem »kurzfristigen» Handelswechsel als Deckungsmittel vorgezogen werden [148]).

Die Schwäche der Bankinglehre besteht nun auch darin, dass selbst der beste kaufmännische Wechsel nicht immer der Geldausdruck für in Entstehung begriffene konsumreife Güter zu sein braucht: Ein und dieselbe Warenpartie kann ja mehrfach mit Wechseln überzogen sein [149]). Zudem wird angenommen, dass die Nachfrage der Kaufleute ein »Sachverhalten» ist, dieses braucht aber nicht wirtschaftlich rational zu sein, weil, wie wir schon ausführten, der Indikator des Geschäftslebens, der Zinsfuss, versagen kann und auch in der Depression versagt.

Halten wir aber an den Grundgedanken der Bankingtheorie fest, nämlich dass der abstrakte Geldumlauf preisneutral, der konsumptive dagegen preismässig relevant ist. Die Begründung hierfür ist folgende: Die Vermehrung des baren Geldes vermehrt das Geld in der Einkommenssphäre und steigert die Einkommen. Damit wird die effektive Nachfrage nach Konsumgütern vermehrt und die Preise der Verbrauchsgüter werden erhöht. Die Theorie geht hier davon aus, dass das allgemeine Preisniveau nur aus den Preisen der Konsumgüter gebildet werden kann, die Begründung ist, dass die Preise der Produktionsgüter sich von den Preisen der Verbrauchsgüter ableiten und letztere wieder von der effektiven Nachfrage, also vom Einkommen, abhängen [150]) [151]).

Wenn konjunkturbedingte öffentliche Ausgaben durch Wechsel und Giralgeld gedeckt werden und diese Ausgaben so getätigt werden, dass die Marktwirtschaft stimuliert wird, so wird durch die Verbesserung der Steuerunterlage des öffentlichen Haushaltes (die Zahl der Steuerfälle nimmt zu, die Qualität des Besteuerungsobjektes wird verbessert) das Steuereinkommen wachsen, so dass das zusätzlich geschaffene Giralgeld zurückströmt.

Ist dieser optimale Fall hingegen nicht gegeben, weil die Stimulierung der Wirtschaft eine längere Zeit beansprucht — so muss

148) Vgl. Nöll v. d. Nahmer: Die Deckung . . . S. 555.
149) Vgl. Palyi: a. a. O. S. 501.
150) Vgl. Wagner: a. .a O. S. 446.
151) Cassel: Theoretische . . . pass. (Cassel ist der Ansicht, dass Produktionsgüter- und Verbrauchsgüterpreise eine symmetrische Stellung einnehmen.)

hervorgehoben werden, dass das Hineindringen der Kaufmittel von der Geschäftssphäre in die Einkommenssphäre die Umwandlung von Giralgeld in Bargeld eine gewisse Zeit erfordert. Entsprechen diese beiden Zeitperioden einander, dann besteht Gleichgewicht und die Preise steigen nicht.

Nehmen wir aber an, dass die Umwandlung von Giralgeld in Einkommensgeld schneller erfolgt, als der Rückstrom durch die Erhöhung der Steueraufkommen, dann tritt noch ein weiteres Zeitmoment hinzu. Es muss nämlich geschieden werden zwischen Verbrauchereinnahmen und Verbraucherausgaben. Nicht das ganze Verbrauchseinkommen wird verausgabt, sondern nur ein Teil, der andere Teil hingegen wird gespart und ist so lange preisneutral, als er sich in der Sparkasse, im Sparstrumpf etc. befindet und also nicht konsumiert wird. Die Verbraucherausgaben wiederum werden nicht im vollen Betrage auf einmal getätigt. Der Verbraucher muss seine Ausgaben auf die Einkommensperiode, z.B. einen Monat, verteilen [152]). Der Verbrauch des Einkommens erfolgt so nur allmählich und tropfenweise. Damit aber ist noch ein weiteres Zeitmoment eingeschaltet, bis das Einkommengeld seinen Einfluss auf die Preisbildung mit voller Stärke ausübt.

Sind die Preise durch traditionale Faktoren oder rationale, z.B. private oder staatliche Preisnormierungen, gebunden, dann vergeht wiederum eine Zeit, bis diese Trägheitselemente überwunden sind. In dieser ganzen Kette von Zeitfaktoren bildet schliesslich das Vorhandensein von Konsumgütervorräten nur ein Moment unter vielen anderen, die den Einfluss der Einkommensgeldvermehrung auf die Preise zurückhalten und neutralisieren.

Es muss unseres Erachtens deswegen dem Begriff »Produktionsperiode», d.h. die Zeitperiode, die notwendig ist, um ein konsumreifes Gut herzustellen, der Begriff »Konsumperiode», d.h. die Zeitperiode, die erforderlich ist, um ein Gut zu konsumieren, gegenübergestellt werden [153]). Stimmen diese beiden Perioden überein, dann besteht Gleichgewicht zwischen Güterangebot und Güternachfrage. Die nationalökonomische Wissenschaft hat viel zu einseitig den Zeitfaktor bei der Produktion hervorgehoben, beim Verbrauch hingegen ist der Zeitfaktor vernachlässigt worden.

Führen wir die Untersuchung einen Schritt weiter, nehmen wir an, dass die Konsumperiode kürzer ist, als die Produktionsperiode — dann besteht zwischen Güternachfrage und Güterangebot ein Ungleichgewicht, in dem Masse wie die Trägheitsfaktoren des Preissystems überwunden werden, tritt eine Preissteigerung ein. Wenn nur aber das gesamte nominale Einkommen proportional mit den Güterpreisen steigt, wird das Gleichgewicht nicht gestört. Keynes erklärt: »Income Inflation, however great, leaves the equili-

152) Vgl. Keynes: Allg. Theorie . . . S. 164.
153) Hawtrey: Währung und Kredit S. 30 ff.
154) Keynes: On money I. S. 284.

brium of earnings, costs and prices just where it was» [154]) [155]). . . Mit dem Steigen der Preise und der Einkommen wachsen aber auch die öffentlichen Steuereinnahmen. Das elastische Steuersystem erfasst hiebei insbesondere die Preisverdiener und belastet die Festbesoldeten, Rentner etc. relativ geringer.

Der Rückstrom des geschöpften Giralgeldes wird so durch die elastische Anpassung der Steuern an die verbesserte Wirtschaftssituation sichergestellt. Als ergänzende Massnahme um eine Kaufkraftexplosion zu verhindern, d.h. durch die Gewinninflation wachsen die Einkommen der kapitalbildenden Einkommensgruppen (Unternehmer etc.) relativ schneller an, wodurch eine zu rasche Verflüssigung des Geldkapitalmarktes und die hiemit zusammenhängenden Gefahren einer anorganischen Zinssenkung sowie einer multiplen privaten Geldschöpfung drohen, wird eine aktive offene Marktpolitik notwendig. Durch Verkauf ad hoc geschaffener Wertpapiere am offenen Markt können die überflüssigen Geldmittel abgeschöpft werden. Als weitere ergänzende Massnahme ist eine entsprechende Zoll- und Handelspolitik notwendig, wodurch, wie wir noch unten näher ausführen werden, eine Verlagerung der Produktivkräfte verhindert werden kann.

Würden hingegen die konjunkturbedingten öffentlichen Ausgaben einfach durch Ingangsetzung der Notenpresse finanziert werden, dann würde durch das Hinwegfallen des Zeitfaktors, der bei der Vergrösserung des abstrakten Geldumlaufs gegeben ist, ein wichtiger Schutz gegen die Sprengung des Preissystems eliminiert werden. Die Vermehrung des Einkommensgeldes findet bedeutend schneller statt, die Güternachfrage wächst dann entsprechend schneller und das Ungleichgewicht zwischen Güternachfrage und Güterangebot wird früher akut. Wird dann ausserdem der in der Elastizität des Preissystems gegebene Zeitfaktor nicht beachtet — die Gefahr einer Kaufkraftexplosion nicht durch eine Erhöhung der Steuern, eine entsprechende offene Marktpolitik und Handelspolitik, versucht zu mindern — dann besteht gewiss die Gefahr einer Inflation, einer Desorganisation der Produktion, einer Sprengung des Preissystems und damit einer Vernichtung an Kaufkraft. Die Vermehrung von Bargeld birgt ausserdem immer noch die Gefahr einer zusätzlichen privaten multiplen Geldschöpfung in sich. Wenn eine Milliarde Staatspapiergeld zusätzlich in die Marktwirtschaft hineingelangen, dann können die Privatbanken unter Umständen zusätzlichen Kredit von 9 Milliarden Rmk. schaffen [156]) [157]). Die Gefahr einer »Parthenogenese» des Kredites darf nicht unterschätzt werden.

Wie ist nun die Technik der Kaufkraftschöpfung in praxi durchgeführt worden?

155) Wagner: Kredittheorie S. 247.
156) Hayek: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 129, S. 82.
157) Vgl. Wagner: Kredittheorie S. 164 ff.

In Deutschland hat man in der richtigen Erkenntnis der Problemlage die Arbeitsbeschaffungsmassnahmen durch Vermehrung des abstrakten Geldkreislaufes finanziert. Die Finanzierung erfolgte hiebei nicht allein durch Kreditschöpfung. Es wurde *ein kombiniertes Finanzierungsverfahren* angewandt: Das neugeschöpfte Geldkapital wurde kombiniert mit gespartem Geldkapital. Das technische Mittel hiefür ist die Wechselausstellung. Prion erklärt den Sinn der Wechselausstellung folgendermassen: »Zuerst soll der Unternehmer seine eigenen Mittel bei der Erledigung der ihm erteilten Aufträge verwenden. Wenn ihm dies nicht — oder nicht möglich mehr ist — soll die rediskontierende Bank, Sparkasse oder Genossenschaft mit ihren verfügbaren Mitteln helfen.

Erst zuletzt — nach Aufzehrung dieser Mittel — soll die Vorfinanzierung auf die Reichsbank zurückgreifen (wobei die Form des Wechsels zugleich der Vorschrift des Bankgesetzs Genüge tut, dass die Reichsbank solche Wechsel ankaufen kann). So entpuppt sich die Verwendung von Wechselziehungen — an Stelle der unmittelbaren Geldbeschaffung bei der Reichsbank — als ein wohldurchdachtes (und gelungenes) Mittel, um das für die Arbeitsbeschaffung erforderliche Geld zunächst aus der Wirtschaft selbst herauszuholen» [158]).

Die Einlösung der Wechsel erfolgt durch die hiefür im Budget vorgesehenen öffentlichen Einnahmen aus Steuern und Anleihen, wobei im Falle einer etwaigen Verspätung der öffentlichen Einnahmen zur Überbrückung des zeitlichen Unterschiedes zwischen öffentlichen Einnahmen und öffentlichen Ausgaben teils unverzinsliche Reichsschatzwechsel, teils aber verzinsliche Reichsschatzanweisungen herangezogen werden [159]).

Durch dieses Verfahren wird der Rückstrom der geschöpften Kaufmittel sichergestellt [160]).

Der Erfolg der öffentlichen Anleiheaufnahme wird durch die Emissionssperre gesichert [161]).

Die Vorteile dieser kombinierten Finanzierungstechnik sind offensichtlich: Wenn die staatliche Finanzierung der Arbeitsbeschaffungsmassnahmen allein durch Kreditschöpfung erfolgen würde, so würde Art, Mass und Intensität dieser an sich eine preissteigernde Tendenz in sich bergen, werden hiebei gesparte Geldkapitalien nicht mit herangezogen — so können letztere im Falle einer Preissteigerung — diese noch intensivieren durch eine multiple private Kreditschöpfung. Wird das gesparte Geldkapital mit herangezogen, dann ist die Gefahr einer Preissteigerung wesentlich herabgemindert.

Als eine ergänzende Massnahme erfolgte die Stabilisierung der Löhne (eine wichtige Expansionsbedingung der privaten Wirt-

158) Prion: Das deutsche Finanzwunder, S. 19.
159) ,, : ebenda S. 11.
160) ,, : ebenda S. 24.
161) ,, : ebenda S. 80.

schaft!), die Preisstoppverordnung und die Marktregelung [162]). Wobei noch durch die Zwangskartellgesetzgebung die private Marktorganisation und Preisbindung gefördert wird. Nicht ohne Bedeutung ist auch die Abkehr vom Eigennutz und die Zuwendung zum gemeinnützigen Denken. — Alle diese Massnahmen bewirken, dass die Trägheitselemente des Preissystems gefördert werden, wodurch dem Zeitfaktor als einer der bedeutendsten Gleichgewichtsbedingungen der ihm gebührende Platz zugewiesen wird. — Die Stimulierung der Wirtschaft birgt aber auch durch die Steigerung der Produktion und der Einkommen eine Tendenz zu einer erhöhten Nachfrage nach ausländischen Gütern in sich — diese Tendenz wurde in Deutschland durch die Devisengesetzgebung im Rahmen der verfügbaren Mittel an ausländischen Valuten gehalten. Wir werden dieses Problem des internationalen Raumes, der nationalen Wirtschaft später eingehender behandeln.

§ 9. Die Produktivität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens.

Smith erklärt: »Die Arbeit einiger der achtbarsten Klassen der Gesellschaft bringt gerade so wie die der Dienstboten keinen Wert hervor und fixiert oder realisiert sich nicht in einem dauernden Gegenstande oder einer verkäuflichen Ware, . . . So sind z.B. der Monarch und alle seine Zivil- und Militärbeamten, mit der ganzen Armee und Flotte unproduktive Arbeiter» [163]). Die Produktivität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens kann aber nicht nach Massgabe dieses materialistischen Produktivitätsbegriffes [164]), trotzdem er heute noch von vielen Wissenschaftlern, so u.a. neustens von Forstmann, verwandt wird, beurteilt werden.

Schon List hat gegen den materialistischen Produktivitätsbegriff eingewandt, dass nach diesem derjenige, welcher Schweine erzieht, produktiver sei, wie derjenige, welcher Menschen erzieht [165]). Es gilt vielmehr List's Erklärung, dass die Produktivkraft, die Kraft Reichtümer zu schaffen, mehr ist, als der Reichtum selbst [166]). Die spezifische Fruchtbarkeit des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens ist nicht nach dem materialistischen Produktivitätsbegriff, aber auch nicht nach Massgabe der Rentabilität (diese versagt als Indikator in der Depression) beurteilbar, sondern danach in welchem Masse brachliegende Produktivkräfte aktiviert worden sind, zwecks Vermehrung der nationalen Produktivkräfte. List erklärt, dass durch das Aufkommen einer Manufakturkraft eine Masse von Geistes- und Körperkräften, von Naturkräften und Naturfonds und von Instrumentalkräften (Kapital) in Anwendung gebracht werden, die bisher nicht in Aktivität gewesen sind.

162) Prion: a. a. O. S. 13.
163) Smith: a. a. O. S. 79.
162) Vgl. Baxa: Geschichte der Produktivitätstheorie, Jena 1926 pass.
165) List: Das nationale System . . . S. 181.
166) List: ebenda S. 173.

Die theoretische Begründung der Fruchtbarkeit der Aktivierung der Produktivkräfte ist in der Tatsache zu suchen, dass *der Nutzen der Produktivkraft nicht gelagert werden kann.* Das Nichtgeleistete der Arbeitslosen ist ein volkswirtschaftlicher Verlust. — Man muss sich hiebei vorstellen, dass der Nutzen der brachliegenden Maschinen, Fabriken etc. sukzessiv »geliefert» wird. Wird dieser Nutzen nicht aufgefangen und einer fruchtbaren Tätigkeit zugeführt, dann geht er im Nichts unwiederbringlich verloren. - Die Tatsache der mangelnden Lagerfähigkeit des Nutzens konnte von der ökonomischen Theorie, welche vom Zeitfaktor abstrahierte, nicht berücksichtigt werden, insbesondere die Grenznutzentheorie hat dieses Phänomen einfach übersehen. Das aktive Konjunkturverhalten, welches eine Aktivierung der Produktivkräfte bezweckt, wird hiebei durch Kaufkraftschöpfung finanziert werden müssen, da ein Kaufkraftentzug in sich die Tendenz zu einer anderweitigen Brachlegung von Produktivkräften birgt.

Die Produktivität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens liegt aber nicht nur in der Aktivierung brachliegender Produktivkräfte [167]), sondern auch darin, dass diese so erfolgt, dass die Verhältnismässigkeit der Wirtschaft, deren Störung die Hauptursache der Depression ist, wieder hergestellt wird. Es genügt hiebei nicht allein auf die Verhältnismässigkeit von Kapitalgüter- und Konsumgüterproduktion abzustellen [168]), die Entsprechung zwischen Landwirtschaft und Industrie muss hergestellt und gewahrt werden [169]). Eine »verkrüppelte Agrikultur» bei gleichzeitiger Verhältnismässigkeit in der Industrie stört die Gleichgewichtigkeit der Wirtschaft [170]). Dieses sind die eigentlichen Probleme der aktiven Konjunkturpolitik, der Fruchtbarkeit des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens. Walter Heinrich erklärt: »Die Wirklichkeit der Wirtschaft wird niemals durch oberflächliche Rentabilitäts-, Preis- und Kostenrechnungen erschöpft . . . Solange durch Organisation, Erfindung, Lehre, Kredit, Rohstoffaufschliessung, menschliche Arbeit, Bodenverbesserung etc. brachliegende Kräfte fruchtbarer Erzeugung zugeführt werden können, bleiben Preisvergleichs- und Rentabilitätsberechnungen sekundär» [171]). Durch Bau von Strassen, Kanälen etc. wächst z.B. nicht nur die Lagerrente der von der Stadt entfernter liegenden Gutsbetriebe (Thünen), sondern der Landwirt kommt auch in die Lage, Gegenstände von an sich unbedeutendem Wert, wie z.B. Steine, Sand, Wasserkraft etc., mit grösserem Nutzen zu verwerten, als zuvor [172]) [173]). Cassel weist darauf hin, dass die Wasserfälle

167) Vgl. Das nationale System . . . S. 186.
168) Vgl. Prion: a. a. O. S. 15.
169) Salin: Geschichte S. 80.
170) Vgl. List: Das nationale System S. 192, 196, 299.
171) Walter Heinrich: Nationalwirtschaftliche Selbstversorgung nicht alt Notausweg, sondern als Wohlstanserhöhung S. 134 a. a. O.
172) List: Das nationale System . . . S. 195.
173) List: Das natürliche System . . . S. 407.

Skandinaviens, so lange sie nur als mechanische Kraft ausgenutzt wurden, wertlos waren, erst mit dem Entstehen einer Nachfrage nach Wasserkraft für Erzeugung von elektrischer Energie erhielten diese einen besonderen Wert. Die Nachfrage an sich kann so »neue Werte» schaffen [174]).

List erklärt, dass das Staatskreditsystem eine der schönsten Schöpfungen ist, es vermehrt die Produktivkräfte, jedoch wenn es missbraucht wird, kann sich der Segen des Staatskreditsystems in einen Fluch verwandeln [175]).

Demgegenüber ist die Erklärung J. Fisher's aller Anschauung bar: »Eine ausserordentliche Erhöhung der Umlaufmittel kann weder die Erzeugnisse von Ackerbau und Industrie, noch die Fahrtgeschwindigkeit von Lastzügen und Schiffen erhöhen. Der Strom der Geschäfte hängt von den natürlichen Hilfsquellen und technischen Vorbedingungen, nicht aber von der Quantität des Geldes ab». Eine solche Betrachtungsweise ist nicht mehr ökonomischer Art, sondern ist bei Fisher so auf die Spitze getrieben, dass der Materialismus offenbar ad absurdum geführt worden ist.

Wenn die öffentlichen Investitionen ausgedehnt werden und die Kosten derselben durch ad hoc geschaffene Kaufmittel gedeckt werden, dann wird hiedurch nicht nur neues Kapital, sondern auch neues Einkommen gebildet. Hiebei sind nicht nur die direkte Vermehrung des volkswirtschaftlichen Kapitals durch die Erweiterung deröffentlichen Investitionen und die direkte Vermehrung der privaten Einkommen zu berücksichtigen, es muss auch die indirekte Neubildung von Einkommen und Kapital beachtet werden. Durch die Erweiterung der öffentlichen Investitionen wird eine indirekte Steigerung der Nachfrage auf drei verschiedenen Wegen bewirkt. Bei den Unternehmern, welche die Rohstoffe, Maschinen etc. an den Staat verkauft haben, entsteht ein Reinvestitionsbedarf, d.h. eine Nachfrage zwecks Auffüllung der verminderten Lager. Zweitens werden die Unternehmer und die neueingestellten Arbeiter und Angestellten ihre Nachfrage nach Verbrauchsgütern erhöhen. Drittens entsteht je nach Art, Mass und Intensität der staatlichen Arbeitsbeschaffungsmassnahmen ein Neuinvestitionsbedarf, d.h. eine Nachfrage zwecks Erweiterung und Ausdehnung der privaten Investitionstätigkeit, welche bedingt ist durch die verbesserten Zukunftsvorstellungen der Unternehmer und Kreditgeber [176]).

Die zusätzliche Nachfrage pflanzt sich durch die ganze Wirtschaft fort. Die Steigerung der Verbrauchernachfrage bewirkt, dass die Detailhändler mehr verkaufen und mehr verdienen. Hier bilden sich wieder neue Einkommen. Mit dem Wachsen der Einkommen und mit der Steigerung des Umsatzes nehmen auch die Steueraufkommen zu. — Die Detailhändler werden früher oder

174) Cassel: Theoretische . . . a. a. O. S. 131.
175) List: Das nationale System S. 312.
176) Vgl. Ohlin: Penningpolitiken . . . S. 102.

später ihre Lager auffüllen müssen und sich zu diesen Zweck an die Grosshändler wenden, diese werden zunächst die vermehrte Nachfrage aus bestehenden Lagervorräten decken, in dem Masse aber, wie die Lagervorräte zur Neige gehen, werden sie ihre Nachfrage nach Waren bei den Fabrikanten vergrössern. Damit erfolgt eine Steigerung der Produktion, die Kapazität der Industrie wird besser ausgenützt, Angestellte und Arbeiter werden neu eingestellt etc. Indem die Nachfrage sich so fortpflanzt, werden gleichzeitig neue Einkommen gebildet und die Verluste vermindert, wodurch das ganze Nettoeinkommen und damit die Sparfähigkeit des Volkes anwächst.

Die Kapitalbildung wird hiebei relativ schneller anwachsen als der Verbrauch. Durch die Entlassung von Arbeitern und Angestellten in der Depression wird nämlich nur privatökonomisch eine Ausgabe »erspart», nationalökonomisch gesehen, wird dagegen nichts erspart, die Arbeitslosen konsumieren ja nach wie vor weiter, auch wenn sie kein Arbeitseinkommen mehr haben. In der konjunkturtheoretischen Diskussion wird meist übersehen, dass der Verbrauch nicht proportional mit der Produktionseinschränkung sich vermindert. Durch die Erweiterung der Realinvestition wird das ganze Nettoeinkommen des Volkes wachsen, weil:

a. die Produktion von Verbrauchsgütern zunimmt und die Preise derselben steigen;

b. die Realinvestition ausgedehnt wird und hiebei die Preise der Kapitalgegenstände steigen;

c. die Lagerbildung eine zunehmende Tendenz haben wird [177]).

Mit dem Steigen der Einkommen wächst dann auch die Fähigkeit, Kapital zu bilden, wobei immer beachtet werden muss, dass der Verbrauch relativ langsamer anwächst, weil u.a. die grossen Unternehmungen, Aktiengesellschaften, Konzerne etc. die wachsenden Gewinne erst zur Konsolidierung des Unternehmens heranziehen. Aufgeschobene Abschreibungen werden nun vorgenommen, Schulden zurückgezahlt, Reservefonds gebildet, alte Maschinen durch neue ersetzt etc., alles das bedeutet eine erhöhte private Kapitalbildung. Erst nach geraumer Zeit, oft erst nach zwei bis drei Jahren, erfolgt dann die Erhöhung der Dividenden — bis dahin müssen die Aktionäre mit ihrem Verbrauch zurückhalten. Die Fortpflanzung der Nachfrage erfolgt so nicht hundert-prozentig. Immer werden Einzelne ausserdem ihren Kassenbestand erhöhen, für Sicherheitszwecke ihr Sparstrumpfkapital vermehren etc., oder auch wird die Nachfrage nach ausländischen Gütern erhöht, alle diese Umstände bedingen, dass ein Teil der zusätzlichen Nachfrage auf dem Wege durch die Kanäle der Wirtschaft »hängen bleibt» und auf der folgenden Stufe die Nachfrage geringer sein

177) Ohlin: Idem S. 26.

wird, als auf der vorhergehenden. Der Rest zirkuliert aber weiter und schafft damit sukzessiv neue Einkommen und neues Kapital.

Keynes und Kahn [178]) haben versucht, die Sekundärwirkungen einer zusätzlichen Investition mittels einer mathematischen Formel, dem Multiplikator zu errechnen. Timbergen weist darauf hin, dass eine solche rechnerische Erfassung auf verschiedene Schwierigkeiten stösst [179]). Timbergen erklärt, dass man nicht nur mit einer Einkommensperiode rechnen kann, weil das Einkommen a.B. von den Arbeitern sehr schnell verausgabt wird, dagegen vom Kapitalbesitzer relativ langsam. Zudem erscheint es fraglich, ob man von den Lohn- und Preisbewegungen und von den Motiven, welche zur Investition führen, abstrahieren darf.

Das Lagproblem, d.h. das Problem der Zeitdifferenz in der Reaktionsgeschwindigkeit der verschiedenen Systemdaten, wollen wir hier nicht näher behandeln [180]).

»Wenn die Preise steigen, dann steigen auch die Löhne», dieses magere Argument, erklärt Föhl, wird meist im Kampf gegen die produktive Kreditschöpfung reichlich benutzt. Die These stammt von Smith und Malthus von der Theorie, dass ein Sinken des Lohnes unter das Existenzminimum eine Verminderung der Arbeiterzahl, durch Veränderung der Geburtenziffer und der Sterblichkeit, herbeiführen muss [181]) [182]). Wie wir im Vorhergehenden ausführten, ist es eine der wichtigsten Voraussetzungen für die maximale Wirksamkeit der aktiven Konjunkturpolitik, dass die Expansionsbedingungen der privaten Investitionstätigkeit beachtet werden, u.a. müssen die Löhne stabilisiert werden und zwar mindestens solange, als es noch Arbeitslose gibt. Die ergänzende Massnahme hiefür ist eine Stabilisierung der Preise, die jedoch nicht nur durch geldpolitische Massnahmen (Diskontpolitik und offene Marktpolitik) erfolgen kann — weil diese Mittel nicht genügend effektiv sind, müssen primär eine gesunde Marktgewinnung, private Preisnormierungen, Marktordnung etc, gefördert werden. Wobei eine gewisse gesunde Preissteigerung, die sich aus der Notwendigkeit, die durch den Preisfall in der Depression gestörte Verhältnismässigkeit von Preisen und Kosten wieder herzustellen, ergibt.

Wenn wir annehmen, dass das Time lag, die durchschnittliche Verspätung der Konsumreaktion etwa drei Monate beträgt und die Hälfte der Einkommen gespart und für ausländische Waren verausgabt wird, die andere Hälfte aber zum Kauf von inländischen Waren verausgabt wird, dann wird ein zusätzliches Einkommen von 800 Millionen Rmk. im ersten Vierteljahr, neue Einkommen von 800 2, 800/4 und 800/8 etc. in den folgenden Vierteljahren schaffen, die gesamte indirekte Neubildung der Einkommen beträgt dann im letzten Vierteljahr 1500 Millionen Rmk

178) Keynes: Allg. Theorie . . . S. 98.
179) Timbergren: Über die Sekundärwirkungen zusätzlicher Investionen. W. A. 1937, I S. 41.
180) Vgl. Wagner: Kredittheorie S. 256 ff.
181) Föhl: Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf S. 110, vgl. auch Anmerkung 15.
182) Salin: vgl. Geschichte S. 52.

Das Time lag in den Reinvestitionsreaktionen ist nur möglich in dem Masse, wie die Lager vermindert werden. Der durch die Steigerung der Produktion eintretende Verschleiss der festen Anlagen spielt, wie Ohlin erklärt, eine so geringe Rolle, dass der vernachlässigt werden kann [183]) [184]).

Die Neuinvestitionsnachfrage steht an sich in direkter Beziehung zur Konsumptionsnachfrage. Die indirekten neuen Investitionsreaktionen hängen aber weitgehend von den Zukunftsvorstellungen und von dem Vertrauen der Unternehmer ab. Diese sind von vielen Umständen abhängig, u.a. von dem Zustand der öffentlichen Finanzen. Wenn die Unternehmer die Finanzlage des Staates pessimistisch beurteilen oder wenn die Kurse der Obligationen fallen, sodass der langfristige Zinsfuss steigt, weil etwa die offene Marktpolitik versagt, dann werden die Unternehmer eine abwartende Haltung einnehmen und event. ihre Lagerhaltung vermindern. Damit wird aber die indirekte Nachfragereaktion, die durch die Erweiterung der öffentlichen Investition ausgelöst wurde, abgeschwächt. Andererseits können die psychologischen Reaktionen solcher Art sein, dass die Nachfrage sich schneller fortpflanzt, als sie es normalerweise getan hätte.

Wenden wir uns nun kurz der Kehrseite der Medaille zu. In dem Masse, wie die Volkswirtschaft sich durch das finanzwirtschaftsliche Konjunkturverhalten dem Stadium der Vollbeschäftigung und Eigenbeschäftigung annähert, wird eine Steigerung der öffentlichen wie der privaten Bedürfnisbefriedingung durch Kaufkraftschöpfung in immer vermindertem Masse möglich, die Deckung der öffentlichen Ausgaben muss in zunehmenden Masse durch Kaufkraftentzug erfolgen. Geschieht dieses nicht, dann erst drohen die Gefahren einer Inflation, einer Kaufkraftvernichtung [185]) [186]) [187]). — Diesen Gefahren weicht der neue deutsche Finanzplan mit Hilfe des neuen Finanzierungsinstrumentes: der Steuergutscheine, aus. Durch die Steuergutscheine wird nicht der konsumtive, sondern der abstrakte Geldumlauf erweitert, dieser ist preisneutral, wie wir ausführten. Die Umwandlung der Steuergutscheine in Einkommensgeld wird bewusst verzögert, indem einerseits die Steuergutscheine I mit einem entscheidenden Steuervorteil für deren Inhaber ausgerüstet sind, andererseits die Steuergutscheine II nach 37 Monaten mit einem Aufgeld von 12 % in Bargeld eingelöst werden. Die Steuergutscheine I besitzen durch das Weitergaberecht fast dieselbe Liquidität, wie Bankguthaben, jedoch ist der geldtheoretisch wichtige Unterschied der, dass mit den Steuergutscheinen Löhne nicht bezahlt werden dürfen. Den durch die

183) Timbergren: Quantitative Fragen der Konjunkturpolitik, W. A. 1935 II S. 385 f.
184) Ohlin: Penningpolitiken . . . S. 105 f.
185) Vgl. Cassel: Stat och Konjunktur a. a. O. pass.
186) Prion: Das deutsche Finanzwunder S. 109.
187) Nonnenbruch: Der Sinn des neuen Finanzplanes in: Völkischer Beobachter 1939, No. 100.

Steuergutscheine entstehenden Steuerausfall wird begegnet durch Einführung einer Mehreinkommensteuer, eine sehr sinnvolle Massnahme, da gerade die Verdiener an der expansiven Ausgabenpolitik hierdruch betroffen werden und geldtheoretisch gesehen eine Rückströmung des Einkommengeldes bewirkt wird und somit etwaige Tendenzen zur Erhöhung des Verbrauches eingedämmt werden.

Die wichtigste Aufgabe der wirtschaftspolitischen Führung ist hierbei nicht nur die, den durch die vorhandenen Produktionskräfte gegebenen Rahmen einzuhalten, wie es Nölting fordert [188]), sondern teils potentielle Produktivkräfte zu aktivieren (Friedrich List), teils aber auch diesen Rahmen zu erweitern; die hiemit zusammenhängenden Probleme werden wir im letzten Abschnitt behandeln. Von der richtigen Lösung dieser Aufgabe, von der geistigen Leistung der Wirtschaftsführung, dem sinnvollen Abstimmen der verschiedenen Massnahmen aufeinander hängt die Produktivität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens, die Möglichkeit der Kaufkraftschöpfung ab — und nicht primär von dem Vorhandensein von Rohstoffen [189]).

§ 10. Ausgabebasierung und Konjunktur.

Unsere Untersuchung hat gezeigt, dass ein finanzielles Gleichgewicht, d.h. dasjenige, welches ein Gleichgewicht der Preisziffern darstellt, sich nach sehr verschiedenen theoretischen Gesichtspunkten konstruieren lässt, die aber alle zu demselben, ebenfalls rein finanziellen Ziel der Erhaltung des öffentlichen Nettovermögens führen. Diese Zielerreichung lässt sich immer durchsetzen bei konsequenter Handhabung der Finanzierungs- und Einnahmebindungsprinzipien. - Bei der Erweiterung unserer Fragestellung auf die gesamtwirtschaftliche Problematik haben wir gefunden, dass in der Depression neben Steuern u.dgl. als ordentlichen Einnahmen und ö. Anleihen als a.o. Einnahmen noch eine dritte »Einnahmequelle», die Schaffung von zusätzlichen Kaufmitteln sinnvollerweise herangezogen werden muss.

Wie ist das Ausgabebasierungsproblem nunmehr zu lösen? Offenbar können wir nach dem Grundsatz, jede Ausgabe durch die ihr angemessene Einnahme zu decken, nicht ohne weiteres im Sinne der herrschenden Deckungstheorie erklären, dass alle a.o. Ausgaben durch zusätzlich geschaffene Geldmittel in der Depression zu decken sind, wir können aber auch nicht in Sinne der idealen Deckungslehre erklären, dass die rentablen oder die am rentabelsten öffentlichen Ausgaben durch ad hoc geschaffene Geldmittel zu decken sind – warum dieses nicht möglich ist, erübrigt sich auszuführen. Wie Nöll erklärt, ist eine Lösung des Problems

188) Nölting: Der Steuergutschein und die Mehreinkommensteuer in "Der Deutsche Volkswirt." No. 26, 1939 S. 1259.
189) Vgl. Zahlungssitten und Steuergutscheine — in Deutsche Allgem. 26. VI. 1939.

nach den überlieferten Grundsätzen der Finanzwissenschaft nicht möglich [190]). Und doch muss das Ausgabebasierungsproblem auch für den Fall der Depression — und nicht nur für den Grenzfall einer vollbeschäftigten gleichgewichtigen Volkswirtschaft, gelöst werden.

Der primäre Gesichtspunkt ist die Frage nach der Beschäftigung der volkswirtschaftlichen Produktivkräfte. Die ökonomische Rationalität der Finanzpolitik muss nach dem Zustand der Gesamtwirtschaft und nicht nur nach der öffentlichen Vermögenslage beurteilt werden. Fragen wir zunächst nach den Kosten der expansiven Finanzpolitik — oder konkreter, was kostet die Ausdehnung der öffentlichen Investitionstätigkeit in der Depression? Diese Frage ist so wichtig, weil die Kosten der öffentlichen Investitionen die Grösse der hiefür notwendigen Kapitaldisposition bestimmen. — Will man die Frage nach Massgabe der klassischen Theorie beantworten, dann kostet die ö. Investition die hiefür aufgebrauchte Arbeitsmenge oder m.a.W. die Unterhaltungskosten der Arbeiter. Wie aber Cassel erklärt, ist der klassische Kostenbegriff ein a prioristischer, weil jede Produktionskostenwertlehre mit Notwendigkeit die Zahl der Produktionsfaktoren auf einen Produktionsfaktor reduzieren muss, tatsächlich werden hingegen für die Produktion immer mehrere Produktionsfaktoren notwendig sein [191]).

Wollen wir hingegen die Frage nach den Kosten mit Hilfe des subjektiven Kostenbegriffes lösen. Die Grenznutzentheorie stellt Kosten gegen Nutzen. Der Nutzen wurzelt in der subjektiven Bedürfnisbefriedigung, daher kann nur die Beschwerde, die Unannahmlichkeit (Disutility) als wirkliche Unkosten gerechnet werden. Die Kosten sind so ein subjektives Phänomen. Seligman schreibt »Cost therefore is at bottom equivalent to pain» [192]). Man hat nun versucht diesen subjektiven Kostenbegriff zu objektivieren. Indem man von den »real costs of production» sprach und damit die »exertions of all the different kinds of labour that are directly or indirectly involved in making it, together with the abstinences or rather the waitings required for saving the capital used in making it: all these efforts and sacrifices together» [193]). Eine solche Summe ist aber, wie Myrdal erklärt, ein erkenntnistheoretischer Unsinn, weil man den subjektiven Kostenbegriff nur in Beziehung zu einem wertenden Individuum stellen kann [194]). So konnte weder die klassische Theorie, noch die subjektivistische Wertlehre dem Kostenbegriff einen bestimmten und wissenschaftlichen Inhalt geben [195]).

190) Vgl. Nöll v. d. Nahmer: Zur Lehre von der Deckung des ö. Bedarfs . . . a .a. O. pass.
191) Cassel: Die Produktionskostentheorie Ricardos, in Zs. ges. Staatswiss. 1901.
192) Seligman: Principles etc. S. 191.
193) Marshall: Principles etc. V. III. 2.
194) Myrdal: Prisbildningen och föränderligheten, Upsala 1927, S. 33.
195) Myrdal: ebenda S. 39.

Es geht aber auch nicht an, die Frage nach den Kosten der ö. Investition einfach mit Hilfe einer privatökonomischen Kategorie zu beantworten, indem man erklärt, die Kosten sind gleich der Geldsumme, die für die Investition verausgabt wurde. Solche Kosten in Geld gerechnet entsprechen aber doch immer auf der anderen Seite Geldeinnahmen, sodass, volkswirtschaftlich gesehen, überkaupt kein Kosten entstanden wären.

Man muss vielmehr von einem realökonomischen Kostenbegriff ausgehen, der die ganze Wirtschaft umfasst und die ö. Ausgaben nach Massgabe diesem aufgliedern. Solche Kosten im volkswirtschaftlichen Sinne können fixiert werden, indem man die Kosten der öffentlichen Investitionen als davon avhängig erklärt, in welchem Masse Produktivkräfte anderen ökonomischen Zwecken entzogen werden. Die Kosten der öffentlichen Investitionen sind dann feststellbar, wenn man den volkswirtschaftslichen Nutzen der ö. Investitionen, die Zielerreichung, abwägt gegen den eventuell auf einem anderen Ort entstehenden Zielentgang. Die Kosten werden, negativ ausgedrückt, durch einen Verzicht auf ein anderes ökonomisches Gut gemessen. In dem Masse, wie nun die öffentlichen Investitionen getätigt werden können, ohne Produktivkräfte einer anderen Aufgabe zu entziehen, sind Kosten überhaupt nicht existent im volkswirtschaftlichen Sinn. Im privatökonomischen Sinne bleiben die Kosten immerhin bestehen, die Geldmittel zur Finanzierung der öffentlichen Investitionen müssen daher trotz alledem beschafft werden, jedoch ist die Art der Beschaffung dieser notwendigen Geldmittel entsprechend der Art der volkswirtschaftlichen Kosten der ö. Ausgaben vorzunehmen. Die Quintessenz der Deckungslehre, jede Ausgabe durch die ihr entsprechende Einnahme zu decken, muss befolgt werden, demnach sind diejenigen Ausgaben, welche keine Unkosten im volkswirtschaftlichen Sinn verursachen, durch zusätzlich geschaffene Geldmittel, dagegen sind diejenigen Ausgaben, welche realökonomisch gesehen nur durch Entzug von Produktivkräften aus einer anderen ökonomischen Tätigkeit bewirkt werden können, durch Geldmittel, die der Wirtschaft entzogen werden müssen zu decken. — Also Kaufkraftschöpfung und Kaufkraftentzug sind der entsprechenden Kostenkategorie zuzuordnen. Wir wollen hier besonders betonen, dass »Kaufkraftschöpfung«, »Kaufkraftentzug« und »volkswirtschaftliche Kosten« als realökonomische Kategorien zu verstehen sind und scharf von den nominalökonomischen, wie Geldkosten und Kaufmittel, zu scheiden sind.

Werfen wir noch kurz einen kritischen Blick auf die ideale Deckungslehre, um die Zusammenhänge des Problems zu klären. Diese Deckungslehre enthält folgende Prämissen:

a. Dass »nichtproduktive Ausgaben« im Gegensatz zu den »produktiven« Ausgaben einen Verbrauch darstellen.

b. Dass Anleihen und nicht Steuern die Kapitalquellen des Landes beanspruchen, wodurch die reale Kapitalbildung vermindert wird.

Aus diesen Prämiseen folgt dann die Konklusion:

c. dass »nichtproduktive» Ausgaben die Zukunft belasten, die Kapitalarmut für die zukünftigen Generationen erhöhen, woraus wieder folgt, dass nur »produktive» Ausgaben durch Anleihen gedeckt werden dürfen, wenn eine Kapitalminderung vermieden werden soll [196]).

Zunächst muss darauf hingewiesen werden, dass schon Emil Sax diese Theorie als kapitalistische Produktionstheorie erkannt hat — mit Ritschl sehen wir dagegen dass Wesen der Finanzwirtschaft bedingt durch die Aufgabe, Gesamtheitsbedürfnisse zu befriedigen [197]) [198]). Weiter muss hervorgehoben werden, dass es einen Verbrauch nur im ökonomischen Sinne und nicht im materiellen gibt, werden brachliegende Produktivkräfte aktiviert, um Gesamtbedürfnisse zu befriedigen, so findet überhaupt kein Verbrauch statt. Masstab der Fruchtbarkeit der Bedürfnisbefriedigung kann hiebei nicht die Produktivität oder Rentabilität sein, sondern nur die Maxime, dass kein wichtigeres Bedürfnis nach einem unwichtigern befriedigt werden darf.

Myrdal weist darauf hin, dass diese Prämissen der idealen Deckungslehre falsch sind, weil:

a. Durch die Aufgliederung der öffentlichen Ausgaben nach ihrer Nutzungsdauer die Wirklichkeit vergewaltigt wird. Sämtliche nicht rentablen Ausgaben des Staates erfolgen doch mit dem Zweck der Befriedigung der Bedürfnisse der Volksgemeinschaft, sei es dass der Bau von unrentablen Festungen dem Bau eines rentablen Spielkasions vorgezogen wird, so zieht immer die Zukunft den »Nutzen» dieser Ausgaben und die Gegenwart trägt die Kosten [199]).

b. Die Annahme, dass die Steuern die Kapitalbildung nicht belasten, erscheint als falsch. Myrdal erklärt, dass gerade die konjunkturunempfindlichen Steuertypen, wie z.B. die Erbschaftssteuer die Kapitalbildung vermindern. Auch wird eine Erhöhung der Verbrauchssteuern die Tendenz haben, dass ein relativ grösserer Anteil des Einkommens konsumiert wirt und somit weniger gespart werden kann. Das Endergebnis ist eine Belastung des Kapitalmarktes. Es besteht so zwischen Besteuerung und Anleiheaufnahme in Wirklichkeit kein Art-, sondern nur ein Gradunterschied [200]).

Die realökonomische Funktion sowohl der Anleihen wie der Steuern ist in der Begrenzung der privaten Nachfrage nach Kon-

196) Myrdal: Finanspolitiken . . . S. 106.
197) Vgl. Ritschl: Theorie . . . a. a. O. pass.
198) Vgl. Menard: Die Lehren . . . a. a. O. pass.
199) Myrdal: Finanzpolitiken . . . S. 106.
200) Vgl. Weyermann: Theorie des ö. Kredites. S. 521.

sum- und Kapitalgütern und der hierdurch bewirkten Freistellung von Produktivkräften für die Befriedigung von Gesamtheitsbedürfnissen zu suchen [201]). Denn es handelt sich hier immer inhaltlich um eine Mittelzuweisung auf konkurrierende Bedürfnisse, wie Ritschl es nachgewiesen hat [202]). Als obersten Grundsatz für das Verhältnis der Bedeckung der Gesamtheitsbedürfnisse können wir mit Ritschl die Forderung der wirtschaftlich verhältnismässigen Deckung von Gesamtheits- und Einzelbedürfnissen aufstellen [203]).

In dem Masse, wie es sich aber nicht um eine Mittelzuweisen auf konkurrierende Bedürfnisse handelt, weil für die Befriedigung der Gesamtheitsbedürfnisse brachliegende Produktivkräfte herangezogen werden können, muss die hiefür entsprechende Finanzierungsmethode, die Schaffung von zusätzlichen Kaufmitteln, angewandt werden.

Diese zwei Typen der öffentlichen Ausgaben, also diejenigen, welche Kosten im realökonomischen Sinn und diejenigen, welche keine Kosten im realökonomischen verursachen, lassen sich nur in der Theorie rein von einander scheiden. – Bei Mischtypen müsste ein kombiniertes Finanzierungsverfahren, etwa solcher Art, wie wir oben ausführten, in Deutschland angewandt vorden ist, durchgeführt werden. — Das formale Gleichgewicht wird hierbei entsprechend unserer dritten idealtypischen konjunkturbeweglichen Kombination der Budgetgleichgewichtsprinzipien hergestellt werden können. Mit der Erreichung des realen Gleichgewichts des öffentlichen Haushaltes, der vollbeschäftigten gleichgewichtigen Gesamtwirtschaft ist die Grenze erreicht, bis zu der dieses elastische Finanzierungsmittel angewandt werden kann, ohne zu einer Inflation zu führen. Neben dieser realökonomischen Grenze, die sich wohl theoretisch einfach bestimmen lässt, ist eine nominal-ökonomische Grenze: der Wirkungs-Zusammenhang zwischen Geldvermehrung, Preisniveau und Wechselkursen gegeben. Die hiemit zusammenhängenden Probleme werden wir im folgenden Abschnitt behandeln.

201) Vgl. Jecht: Kriegsfinanzen, Jena 1938. S. 50.
202) Ritschl: Theorie . . . S. 136.
203) Ritschl: Theorie . . . S. 152.

III. Die weltwirtschaftlichen Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens.

§ 11. Die Problematik des internationalen Konjunkturzusammenhanges.

Die ganze vorhergehende Analyse haben wir durchgeführt, ohne zu berücksichtigen, dass jede Volkswirtschaft in einem mehr oder weniger engen Zusammenhang mit der Weltwirtschaft steht. Wir haben von den Problemen des internationalen Konjunkturzusammenhanges abstrahiert. Worin besteht dies Problem und in welchem Masse wird durch die internationale konjunkturelle Verflechtung das aktive nationale Konjunkturgestalten behindert oder gefördert? Man kann mit Åkermann das Problem des internationalen Konjunkturzusammenhanges in zwei Teilprobleme aufgliedern:

1. Das *Differenzproblem*, d.h. das Problem, welches durch die verschiedene Entwicklung und Gestaltung der Totalkonjunktur in jedem Lande ensteht.

2. Das *Fortpflanzungsproblem*, d.h. das Problem, welches durch die ökonomische Verflechtung der Volkswirtschaften und die hiedurch bedingte Fortpflanzung internationaler Konjunkturbewegungen auf die nationale Wirtschaft entsteht [204]).

Neben diesem Problemkomplex, wie die schädlichen und unerwünschten Wirkungen der internationalen Konjunkturentwicklung neutralisiert werden können, entsteht noch ein weiteres Problem, nämlich das des internationalen Raumes.

Während die erste Gruppe von Problemen sich aus der Notwendigkeit ergibt, die Fortpflanzung einer internationalen Depression auf die nationale Wirtschaft zu verhindern, ergibt sich die zweite Gruppe von Problemen aus der Notwendigkeit, bei der aktiven Gestaltung der nationalen Konjunktur die Wirkungen der konjunkturbedingten Finanzpolitik auf die ausländischen Wirtschaftsbeziehungen abzuwägen. Man kann hier zwei Teilprobleme unterscheiden, wenn man davon ausgeht, dass die nationale Wirtschaft einen gewissen internationalen Raum in der Weltwirtschaft einnimmt, nämlich:

1. Die Frage nach den Methoden, diesen internationalen Raum zu erweitern, um damit die Effektivität der nationalen Konjunkturpolitik zu steigern.

2. Die Frage, wie ein gegebener internationaler Raum, optimal, vom Gesichtspunkt einer aktiven nationalen Konjunkturgestaltung, auszunützen ist.

204) Akerman: Konjunkturteoretiska Problem, Malmö 1934, S. 110.
205) Haberler: Der internationale Handel S. 99 ff.

Worin besteht nun das Problem der Neutralisierung der internationalen Depression, der Verhinderung einer Fortpflanzung dieser auf die Nationalwirtschaft? Es müssen hier zunächst festgestellt werden die Verbindungskanäle, die zwischen der nationalen Wirtschaft und den ausländischen Volkswirtschaften bestehen. Von hier muss dann weiter untersucht werden, ob die Beschaffenheit der Verbindungskanäle zwischen der inländischen und den ausländischen Volkswirtschaften besonders geeignet ist, eine Fortpflanzung internationaler Konjunkturbewegungen zu hindern oder zu fördern.

Um die Problematik des internationalen Konjunkturzusammenhanges darzulegen, nehmen wir an, dass das Ziel der Freihändler: die arbeitsteilige Weltwirtschaft, erreicht ist. Jedes Land hat sich also auf diejenigen Produktionszweige spezialisiert, in denen es einen komparativen Kostenvorteil geniesst [205]). Eine weitere Annahme ist dann noch, dass ein gut funktionierendes internationales Goldwährungssystem besteht, sowie dass das Preissystem vollkommen elastisch ist, d.h. keinerlei Preisbindung besteht. Es ist also die »rationalste» Verteilung der Produktivkräfte in der Weltwirtschaft zustande gekommen, und damit der Zustand höchstmöglichster Bedürfnisbefriedigung erreicht worden. Nehmen wir nun an, dass in einer Volkswirtschaft ein Depressionsprozess entsteht. Die Ursachen können hierfür mannigfaltiger Art sein, z.B. dass die Unternehmer die Kapitalgüterproduktion relativ zu stark augedehnt haben, oder dass eine falsche Verteilung der Steuergewichte auf die Kapitalbildung hemmend wirkte etc. — Wird sich dieser Depressionsprozess auf die anderen Volkswirtschaften fortpflanzen und wie erfolgt dieses?

In einer arbeitsteiligen Weltwirtschaft ist jede Volkswirtschaft von der Produktion der anderen absolut abhängig. Sobald ein Marktpartner (eine Volkswirtschaft) aussetzt, wird der Tauschwert sämtlicher Waren, in Waren ausgedrückt, sich verändern müssen. Einige Warenkategoerien werden zu knapp, andere wieder zu reichlich.

Der Ausgleichsmechanismus, welcher nach der klassischen Theorie durch den Zu- und Abstrom des Goldes in Funktion treten muss, ist aber nur ein Scheinmechanismus, weil offenbar der Produktionsausfall nicht durch eine Goldbewegung ersetzt werden kann. Der Preisfall wird sich hierbei auf die ganze Weltwirtschaft fortpflanzen müssen, weil die fallende Preistendenz, die in einer Volkswirtschaft durch die Depression entsteht, teils durch den Nachfrageausfall des Inlandes (verminderter Import), teils aber durch den gesteigerten Export, die Preise in den anderen Volkswirtschaften drückt. Die Goldbewegung wirkt aber nicht ausgleichend auf die Preise, weil gerade der homo öconomicus, so eigennützig ist, bei fallenden Preisen sein reales Vermögen zu verkaufen, um durch die Kapitalfreimachung, wie wir schon oben aus-

führten, am Preisfall zu profitieren. Der Preisfall wird daher kumulativer Art sein und sich auf die ganze Weltwirtschaft fortpflanzen müssen.

So bewirkt die einseitige Entwicklung der Produktivkräfte, die internationale Arbeitsteilung und das Bestehen einer gut funktionierenden Goldwährung die Fortpflanzung der in einer Volkswirtschaft entstehenden Depression, auf die ganze Weltwirtschaft.

Durch den internationalen Preisfall wird die Rationalität der Verteilung der Produktivkräfte, die Rationalität der internationalen Arbeitsteilung, in Frage gestellt. Findet nun durch die internationale Depression ein formaler Anpassungsprozess statt (ein realer Anpassungsprozess kann nur in sehr geringem Umfange stattfinden) [206]), so wird die Rationalität dieses Anpassungsprozesses in demselben Augenblick in Frage gestellt, als die Preise auf dem Weltmarkt wieder steigen. Wobei eine in einer Volkswirtschaft entstehende Preistendenz sich auf die ganze Weltwirtschaft fortpflanzen muss und kumulativer Art sein wird. —

Damit ist die ökonomische Rationalität der Freihandelstheorie in Frage gestellt [207]) [208]). Was hat es für einen ökonomischen Sinn, eine im Gleichgewicht befindliche nationale Wirtschaft den Verlusten und Schäden einer internationalen Depression auszusetzen? Ein solcher Depressionsprozess kann ja nicht vom innerwirtschaftlichen Gesichtspunkt aus als Anpassungsprozess gekennzeichnet werden. Es kann wohl kaum als ökonomisch bezeichnet werden, dass z.B. eine in der Vereinigten Staaten entstehende Depression sich auf die anderen Volkswirtschaften der Welt fortpflanzt. Die Fortpflanzung der internationalen Konjunkturbewegungen ist bedingt durch die Freihandelspolitik. Wenn man dann aber noch berücksichtigt, dass gewisse rohstoffarme Länder (z.B. Deutschland) solche Exportgüter herstellen, deren Nachfrage besonders elastisch ist (Investitionsgüter) und andere rohstoffreiche Länder (z.B. U.S.A. und England) Güter herstellen, deren Nachfrage relativ unelastisch ist, dann wird die erste Gruppe von Ländern besonders krisenempfindlich, die zweite Gruppe jedoch relativ krisenunempfindlich sein.

Die in einem Lande entstehenden Preis- und Einkommensverschiebungen werden so bei einem internationalen Goldwährungssystem sich rein mechanisch auf die anderen Länder, auf dem Umwege einer Veränderung der Handels- und Zahlungsbilanz, fortpflanzen. Neben diesen rein mechanischen Faktoren sind die Reaktionen der Unternehmer und der Finanzführung von grundlegender Bedeutung. Die Preisbewegungen üben einen Einfluss auf die Beurteilung der Konjunkturlage durch die Unternehmer aus. Ein länger andauernder Preisfall im Auslande verbilligt

206) Vgl. Schumpeter: Artikel, Kapital a. a. O. S. 583.
207) Vgl. Haberler: a. a. O. S. 160.
208) Vgl. F. Fried: Autarkie, Jena 1932. S. 138 ff.

nicht nur die Einfuhrgüter, sondern kann erfahrungsgemäss die Unternehmer in pessimistischer Richtung beeinflussen und damit zu einer Einschränkung der Produktion führen. Die Unternehmer werden aber auch durch ihre Handlungsweise gegenseitig beeinflusst, z.B. führen Betriebseinschränkungen in der englischen und deutschen Textilindustrie zu ähnlichen Massnahmen in anderen Ländern [209]). Ebenso können Lohnsenkungen in einer Industrie mit Weltabsatz, Lohnsenkungsmassnahmen in anderen Ländern hervorrufen. Die grosse Rationalisierungswelle, die vor der Krise von 1929 in Deutschland und den Vereinigten Staaten ihren Ausgangspunkt nahm, war nur in geringem Masse rational motiviert, sie war, wie Hammerskjöld erklärt, vorwiegend eine Modeströmung [210]).

Von Bedeutung ist aber auch die Reaktion der Finanzführung und die von ihr ausgelösten Kapitalbewegungen auf lange und kurze Sicht. Die Krisensituation in den U.S.A. im Jahre 1929 führte zu einer erheblichen Erhöhung des Zinses für kurzfristige Gelder. Diese Zinserhöhung, deren nächstliegender Zweck die Einschränkung der Spekulation auf der New Yorker Börse war, hatte weitgehende internationale Wirkungen: teils wurde der amerikanische Kapitalexport eingeschränkt, teils strömte ausländisches Kapital, angezogen durch die hohe Verzinsung, nach den Vereinigten Staaten [211]). Diese Kapitalbewegung verursachte eine negative Zahlungsbilanz in gewissen anderen Ländern, die hierdurch, um einem Schwinden der Gold- und Valutareserven zu entgehen, gezwungen wurden entweder ihren Export stark zu erhöhen und damit den Preisfall auf dem Weltmarkt zu verschärfen, oder eine entsprechende Erhöhung des Zinses und Kreditrestriktionen ihrerseits vorzunehmen. Die *»auswärtige Diskontpolitik«* durchkreuzte damit die *»geldwertregulierende Diskontpolitik«*, und der Grund zu einer internationalen Deflation war gelegt [212]). Hierbei wurde die Tendenz zur Fortpflanzung der Depression von Land zu Land besonders durch den Umstand gefördert, dass nach dem Weltkriege nicht eine Rückkehr zur reinen Goldwährung, sondern ein Übergang zu einer sog. Goldwechselwährung stattfand. Statt nur Goldreserven, wurden nunmehr kurzfristige Guthaben auf den internationalen Finanzplätzen gehalten, deren Umfang Ende 1930 schätzungsweise 50 Milliarden Goldfranken betrug [213]). Ungefähr gleichzeitig mit der New Yorker Zinserhöhung begann die Banque de France ihre Devisenreserven in Gold umzuwechseln, sowie eine restriktive Kapitalexportpolitik zu führen, welches ebenfalls eine Ausbreitung der internationalen Deflation fördern musste [214]). — In Deutschland brach der Aufschwung ein halbes

209) Hammerskjöld: Internationella konjunktursammanhang. a. a. O. S. 141.
210) Hammerskjöld: ebenda S. 142.
211) Vgl. Ohlin: Den världsekonomiska depressionen S. 139.
212) Cassel: Theoretische . . . S. 468.
213) Ohlin: Det internationella skuldproblemet S. 79.
214) Ohlin: Den världekonomiska . . . S. 140.

Jahr früher ab, wie in der U.S.A. · Die Intensität und Internationalität der letzten Weltdepression wird jedoch mit Recht von Cassel auf die veränderte Kreditpolitik der kapitalexportierenden Staaten zurückgeführt.

In dem Masse, wie die Kredite an die Unternehmer eingeschränkt wurden, setzte der allgemeine Depressionsprozess ein — der in den Ländern, die vorwiegend Investitionsgüter (Maschinen, Schiffe etc.) exportieren, wie z.B. Deutschland, wo die politische Verschuldung noch besonders dazu beitrug, die Labilität der ökonomischen Lage zu verschärfen, sehr intensiviert werden musste. Hiebei musste der Preisfall auf dem Weltmarkt durch die Konstanthaltung der Wechselkurse auf das Inland übertragen werden; mit dem Sinken der Exportgüterpreise wird die Produktion eingeschränkt und damit auch die Einkommensbildung gemindert, welches wieder eine verringerte Kapitalbildung und eine Krediteinschränkung nach sich ziehen muss.

Im Rahmen einer solchen Währungspolitik, die auf stabile Wechselkurse abzielt, ist auch kein Platz für eine aktive Konjunkturgestaltung. Wird die Kreditgebung der Zentralbank eingeschränkt, um die Wechselkursparität zu erhalten, dann besteht offenbar auch keine Möglichkeit, die öffentlichen Ausgaben auszudehnen, da die Steuern nicht erhöht werden können und eine öffentliche Anleihenaufnahme den Kapitalmarkt noch mehr verknappen würde. Werden aber etwa angesammelte Reservefonds beansprucht, so besteht die Gefahr, dass die Geldvermehrung, durch die Vermehrung des Einkommensgeldes, einen Druck auf den Wechselkurs ausübt, und damit die Zentralbank zu weiteren Krediteinschränkungen schreiten muss. So gerät die ganze Wirtschaftspolitik in eine Sackgasse, weil die dauernde Konstanthaltung des Wechselkurses bei internationaler Depression nur möglich ist, wenn das inländische Preisniveau im Gleichtakt mit den ausländischen sinkt [215]). Zudem wurden die bestehenden Reserven an Gold und Devisen nicht angewandt, um die Fortpflanzung der internationalen Depression zu verhindern (Cassel). Mit dem Sinken des Preisniveaus geht auch die Realinvestion zurück. Das Volumen des Volkseinkommen ist aber abhängig von dem Umfang der Realinvestition. Wie wir nachgewiesen haben, kann eine Ausdehnung der Realinvestition bei sinkender Preistendenz nur durch ein finanzwirtschaftliches Konjunkturverhalten erfolgen.

Eine konjunkturbedingte Ausdehnung der öffentlichen Ausgaben (öffentliche Investitionen, Subventionen an die notleidende Industrie und Landwirtschaft) kann aber in der Depression nur durch Kaufkraftschöpfung erfolgen. Diese wird aber, wenn die Handels- und Währungspolitik vorwiegend nach Freihandelsgesichtspunkten erfolgt — durch die Massnahmen der Währungs-

215) Vgl. Cassel: Theoretische . . . S. 456.

politik überkreuzt. — Das grösstmögliche Einkommen kann daher nicht bei Freihandel erreicht werden [216]) [217]).

Wird die Handelspolitik hingegen unter gesamtwirtschaftlichem und konjunturellem Gesichtspunkten geführt, dann ist eine Erhöhung der Realinvestition und damit des Volkseinkommens möglich. Die grundlegenden Gesichtspunkte müssen hiebei folgende sein:

a. Das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten, d.h. die Ausdehnung der öffentlichen Investitionen und die Unterstützung der privaten Wirtschaft durch Subventionen muss so erfolgen, dass brachliegende Produktivkräfte aktiviert werden und eine Belastung der Zahlungsbilanz nicht stattfindet.

b. Durch die Ausdehnung der Realinvestition erfolgt eine entsprechende Vermehrung des Volkseinkommens, die von hier ausgehenden Tendenzen, die Handels- und Zahlungsbilanz zu negativieren, müssen durch verschiedene Methoden (Manipulierung der Zahlungsbilanz) eliminiert werden.

c. In dem Masse, wie eine Negativierung der Zahlungsbilanz sich nicht verhindern lässt, muss zu einer Manipulierung der Wechselkurse gegriffen werden.

Alle dies wirtschaftspolitischen Massnahmen sind nationalökonomisch motiviert, durch die Vermehrung der Realinvestition und der damit zusammenhängenden Steigerung des Volkseinkommens; sie sind aber auch staatswirtschaftlich begründet, da ein dauerndes, reales Gleichgewicht des öffentlichen Haushaltes nur möglich ist, wenn die reale Steuerunterlage der Finanzwirtschaft sich in einem gleichgewichtigen Zustande befindet. — Das Argument der Freihandelstheoretiker, dass die Last des Zollschutzes vom Konsumenten getragen wird, ist unzulänglich — wenn man bedenkt, dass der Zollschutz, als Bedingung für die Realinvestition, die Voraussetzung der Erhaltung der gleichen Realeinkommen in der Depression ist.

§ 12. Die optimale Ausnützung des internationalen Raumes der nationalen Wirtschaft.

Nehmen wir an, dass der internationale Raum der nationalen Wirtschaft, d.h. ein gewisser status der Handels- und Zahlungsbilanz gegeben ist. Diese Annahme ist nicht gleichbedeutend mit derjenigen einer isolierten Volkswirtschaft. In letzterer kann eine Ausdehnung der Realinvestition, die durch eine konjunkturbedingte Finanzpolitik bewirkt wird, allein nach innerwirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgen. Steht die nationale Wirtschaft jedoch in ökonomischen Beziehungen zur Weltwirtschaft, dann müssen diese bei der Stimulierung der Markwirtschaft berück-

216) Vgl. Cassel: Theoretische . . . S. 587.
217) Vgl. Salin: Von den Wandlungen der Weltwirtschaft a. a. O. S. 9 und S. 13.

sichtig werden. Die Ausdehnung der Realinvestition muss im Rahmen der gegebenen Ein- und Ausfuhr von Gütern gehalten werden. Die durch die Vermehrung der Realinvestition bewirkte Einkommenssteigerung darf nicht zu einer einseitigen Vermehrung des Einfuhr von ausländischen Gütern führen. Wir nehmen hier an, dass die ausländischen Preisspiegel stabil sind, dann wird das inländische Preisniveau stabil erhalten werden müssen, wenn eine Veränderung des Aussenwertes der inländischen Geldeinheit vermieden werden soll. Eine Veränderung der Wechelkurse würde ja den gegebenen Status der Zahlungsbilanz umgestalten. In einer isolierten Wirtschaft ist die Stabilität des Preisniveaus hingegen keine notwendige Bedingung für die Vohlstandserhöhung. Eine Wohlstandsvermehrung ist bei steigenden Preisen durchaus möglich, wie wir oben gezeigt haben [218]) [219]).

Wie Salzwedel nachweist, erfolgten in Deutschland die öffentlichen Sachaufträge insgesamt bisher in Parallele mit den Konjunkturbewegungen [220]), Trotzdem gewisse Industrien, wie z.B. die Steinindustrie, der Lokomotiv- und Waggonbau, die elektrotechnische Industrie, zwischen 70 und 95 % von den öffentlichen Aufträgen abhängig sind [221]). Auf dem Gebiete der Bauwirtschaft gehören Reich und Länder zu den bedeutendsten Auftraggebern. Aber auch hier war die Konjunkturreagibilität der öffentlichen Aufträge sehr gross. Die Bausausgaben von Reich und Ländern gingen von rund 3 ½ Milliarden Rmk. im Rechnungsjahre 1930/31 auf rund 1 Milliarde im Rechnungsjahre 1932/33 zurück. Die Finanzpolitik war bisher so eine konjunkturgebundene Finanzpolitik. Gehen wir nun zum theoretischen Problem zurück. Das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten muss so erfolgen, dass die brachliegenden Produktivkräfte aktiviert werden. Dieses kann so erfolgen, dass die öffentliche Investitionstätigkeit erweitert wird, sodass in der Depression die erheblich von öffentlichen Aufträgen abhängigen Branchen [222]) (die Bauwirtschaft, Kraftfahrzeugindustrie, elektrotechnische Industrie etc.) voll ausgenützt werden. – An die nicht erheblich von öffentlichen Aufträgen abhängigen Branchen müssen direkte Subventionen in verschiedenen Formen (Steuererleichterung für die zusätzliche Produktion, Produktionskostenzuschüsse, Kreditgarantien etc.) gegeben werden.

Der Vorteil der Subventionen gegenüber der Ausdehnung der öffentlichen Investitionstätigkeit ist der, dass die durch Subventionen bewirkte Ausdehnung der privaten Realinvestitionstätigkeit die Staatskasse bedeutend weniger belastet [223]). Geldtheoretisch gesehen, ist die Stimulierung der Marktwirtschaft durch

218) Vgl. Wagenführer: Preise und Preispolitik, Berlin 1937, S. 113.
219) Spann: Theorie der Preisverschiebungen, ebenda S. 94.
220) Salzwedel: Konjunkturpolitik . . . S. 27.
221) Vgl. Salzwedel: ebenda S. 24.
222) Vgl. Salzwedel: ebenda S. 32.
223) Ohlin: Penningpolitik . . . S. 129.

öffentliche Subventionen besonders vorteilhaft, weil dadurch ein kombiniertes Finanzierungsverfahren zur Anwendung kommt, indem die Unternehmer angehalten werden, die Produktion mit gespartem Geldkapital auszudehnen, wobei die aus neu gebildetem Geldkapital stammende Subvention durch die Vermehrung des abstrakten Geldumlaufes erfolgen kann und daher preisneutral ist.

Würde hingegen die ganze zusätzliche Ausdehnung der Realinvestition durch ad hoc geschöpftes Geldkapital erfolgen, dann könnte eine gewisse Vermehrung des Einkommensgeldes (z.B. Lohnzahlungen an die neu eingestellten Arbeiter und Angestellten), welche eine Tendenz zur Preissteigerung in sich birgt, erfolgen.

Vom Gesichtspunkt der optimalen Ausnützung des internationalen Raumes eignen sich Subventionen an die Landwirtschaft, Industrie und Gewerbe, besonders weil die Subventionen unter der Bedingung gegeben werden können, dass gewisse einheimische Rohstoffe vor den ausländischen bei der Produktion zu bevorzugen sind. Hiedurch wird bewirkt, dass eine Belastung der Zahlungsbilanz durch Vermehrung der Einfuhr von ausländischen Gütern vermieden wird.

Die Subventionen können nach Massgabe ihrer Richtung folgendermassen gegliedert werden:

I. Steigerung der Verbrauchernachfrage.

II. Steigerung der Realinvestition:

1. Subventionierung von relativ kurzfristigen Investitionen.

2. Suventionierung von relativ langfristigen Investitionen.

III. Verminderung des Angebots (Ankauf von Waren auf Vorrat, Subventionierung der Lagerhaltung etc.) [224]).

Ein Typus der Subventionierung der Verbrauchernachfrage ist die Deckung des Budgetdefizits mittels Anleihen statt durch Steuern (konjunkturgebundene Finanzpolitik, vgl. Fick und Stucken oben). — Den Arbeitslosen werden Unterstützungen gewährt oder Notstandsarbeiten getätigt, die besonders arbeitsintensiv sind, oder es wird einer Erhöhung der Verbrauchssteuern ausgewichen etc. Die hierdurch entstehende zusätzliche Verbrauchernachfrage wird primär die Konsumgüterproduktion stimulieren, sekundär wird dann, aber erst nach geraumer Zeit, durch die Vermehrung des Reinvestitionsbedarfes die Kapitalgüterproduktion stimuliert. Diese Subventionsform ist vom konjunkturellen Gesichtspunkt unrational, weil teils eine Ausdehnung des Verbrauchs auf Kosten der Kapitalbildung stattfindet, teils aber die in der Kapitalgütersphäre brachliegenden Produktivkräfte, erst nach geraumer Zeit, wenn die vorhandenen Lagerbestände konsumiert sind, aktiviert werden. In der Zwischenzeit geht aber der Nutzen

224) Ohlin: a. a. O. S. 130.

der beschäftigungslosen Produktivkräfte ökonomisch verloren. Diese Subventionsform ist, trotzdem sie sich einer besonderen Beliebtheit erfreut, wofür die Budgetdefizithäufungen in den meisten Staaten in der letzten Weltdepression zeugen, sehr bedenklich vom Gesichtspunkt der Vermeidung einer Belastung der Zahlungsbilanz.

Konjunkturpolitisch rationaler ist die Subventionierung der Realinvestition. Durch die Aktivierung der brachliegenden Produktivkräfte wird sowohl die Einkommens- als auch die Kapitalbildung stimuliert. Hiebei ist die Art der Subventionierung von Bedeutung für die Preisgestaltung und die optimale Ausnützung des internationalen Raumes. Wird die Produktion im Verhältnis zur abgesetzten oder verkauften Menge suventioniert, dann findet je nach der Elastizität der Nachfrage eine Nachfragesteigerung und damit eine Tendenz zur Preissteigerung statt, welche auf dem Umwege über die Zahlungsbilanz [225]) [226]) deprimierend auf die Wirtschaft wirken kann.

Wird hingegen die Subvention im Verhältnis zur produzierten Menge verabfolgt, dann wirkt sie kostensenkend (Wagemann, Ohlin) und vermehrt damit das Angebot an Gütern. Diese Subventionsform wirkt daher preissenkend und hat demnach auch die Tendenz, die Zahlungsbilanzstellung des Landes zu verbessern und damit den internationalen Raum für das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten zu erweitern.

Die Stimulierung der Wirtschaft wird hiebei um so nachhaltiger sein, je elastischer und abgewogener das System der Subventionierung ist. In Deutschland kamen u.a. folgende Subventionsformen in Anwendung:

1. Steuererleichterung für Investitionen.
2. Herabsetzung der Umsatzsteuer für den lagerhaltenden Grosshandel von 2 auf ½ %.
3. Zuschüsse für Gebäudeinstandsetzung.
4. Erleichterte Kreditbedingungen für Meliorationsanleihen der Landwirtschaft.
5. Steuerentlastung festverzinslicher Papiere.
6. Steuerbegünstigung von Eigenheimbauten.
7. Gewährung von Ehestandsdarlehen u.s.f. [227]) [228]) [229]).

Der allgemeine Subventionseinwand, dass die Kosten der Subventionierung auf einer anderen Stelle in der Wirtschaft getragen werden, weil »zu Gunsten der schutzbedürftigen Produktion, Kapital und Arbeitskräfte entzogen» werden müssen, ist, so alt er ist,

225) Vgl. Hawtrey: International Short-Term Investment in "The Art of Central Banking" S. 412, London 1932.
226) Vgl. Haberler: a. a. O. S. 46.
227) Wagemann: Zwischenbilanz der Krisenpolitik, Berlin 1935, S. 39.
228) Vgl. E. Kahra: Statens verksamhet för arbetslöshetens lindrande i Sverige och hos oss. S. 70, in Social Tidskrift, Helsingfors 1930.
229) Vgl. Richter—Altschäffer: Volkswirtschaftliche Theorie der öffentl. Investition, Leipzig, S. 127 ff.

hinfällig [230]). In der Depression werden ja brachliegende Produktivkräfte aktiviert, die Produktion kann daher, ohne Kosten im volkswirtschaftlichen Sinn zu verursachen, ausgedehnt werden.

Haberler erklärt, dass eine Argumentation, die sich auf das Brachliegen von sachlichen Produktionsmitteln stützt, ein schwerer Trugschluss sei. Der Irrtum Haberlers liegt hier darin, wie wir schon ausführten, dass die Preise und der Zinsfuss als Indikatoren für das wirtschaftliche Handeln versagen. Es ist zudem unlogisch, privatwirtschaftliche Masstäbe bei der Erörterung volkswirtschaftlicher Probleme anzulegen. Die wissenschaftliche Diskussion muss dann in eine Sackgasse geraten, denn privatwirtschaftlich sind Suventionen und Zölle immer von Vorteil für den Produzenten, dieser ist aber auch gleichzeitig Konsument [231]) [232]).

Durch die Subventionierung der notleidenden Wirtschaftszweige wird die gestörte Verhältnismässigkeit von Produktionskosten und Preisen (Preisfall bei relativ unbeweglichen Kostenelementen, wie fixe Kosten, Löhne etc.) als eine wichtige Expansionsvoraussetzung der privaten Wirtschaft wieder hergestellt. Der umgekehrte Weg, das Gleichgewicht herzustellen, nämlich die Löhne zu senken, stösst auf grosse soziale Widerstände und ist insofern ineffektiv, als die reale Schuldenlast der Unternehmungen, die durch den Preisfall gestiegen ist, hievon nicht berührt wird. Dem gegenüber ist die Methode, das Gleichgewicht zwischen Produktionskosten und Preisen durch Subventionierung herzustellen, viel effektiver [233]).

Die Mittel für die Subventionierung werden durch ad hoc geschaffene Kaufmittel bereitgestellt werden müssen und nicht durch Kaufkraftentzug, wenn die maximale Wirksamkeit gesichert werden soll. Der Einwand, dass diese Finanzierungsmethode preissteigerund wirken muss, ist hinfällig, wenn nur der abstrakte Geldumlauf und nicht der konsumtive Geldkreislauf vermehrt wird; ersterer ist preisneutral und nur der letztere preismässig relevant. In dem Masse, wie aber doch eine Vermehrung des Einkommensgeldes stattfinden sollte, so ist diese preisneutral, solange die Produktion im Gleichtakt erweitert wird [234]). Wobei in Bezug auf die Länge der Produktionsperiode berücksichtigt werden muss, dass die Einkommen auf eine Verbraucherperiode verteilt werden, die Preise eine gewisse Trägheit besitzen, vorhandene Warenlager preisneutralisierend wirken etc. In all diesen Fällen ist ein Zeitfaktor gegeben, der von verschiedener Grösse sein kann und die Gefahr einer Preissteigerung im Falle einer Vermehrung des Einkommensgeldes hinausschiebt. Die Wirkungen einer Vermehrung des Einkommensgeldes auf lange Sicht sind schwer abschätzbar.

230) Lexis: Handelspolitik, Art. im H'wörterb. d. Staatswissensch. 3. Aufl. S. 313
231) Haberler: Internationaler Handel S. 187 und S. 141.
232) Vgl. Schüller: a. a. O. S. 75 und S. 103 ff.
233) Richter—Altschäffer: vgl. a. a. O. S. 132.
234) Vgl. Karl Elster: Die Seele des Geldes, Jena 1923, S. 108 f. Einwendungen gegen Bendixen.

Bei einer richtigen Handhabung der Geldpolitik und Produktionspolitik kann jedoch ein sogenanntes »nachträgliches» Gleichgewicht (Myrdal) zustande kommen.

Die Diskussion über die preissteigernde Wirkung einer Einkommensgeldvermehrung ist meist sehr dogmatischer Art, die clausula ceteris paribus wird missbraucht und die Inflation im Weltkriege als Beispiel ausgebeutet.

Um uns eine quantitative Vorstellung über die Wirkungen einer Einkommensgeldvermehrung zu bilden, nehmen wir die Wirtschaftssituation in Finnland als Beispiel. 1933 betrug die Notenzirkulation rund 1 Milliarde Fmk. [235]), 1938 hingegen betrug die Notenzirkulation rund 2 Milliarden Fmk [236]). Der Clearingumsatz der Finnlandsbank betrug 1933 18 Milliarden Rmk und 1936 schon 27 Milliarden Fmk. In der gleichen Zeit ist der Lebenshaltungsindex ca 10 % gestiegen [237]). Der Wechselkurs ist im Verhältnis zum englischen Pfunde dank der gelungenen Währungs- und Handelspolitik vollkommen stabil erhalten [238]). — In der gleichen Zeit hat Finnland einen beispiellosen wirtschaftlichen Aufschwung durchgemacht, die Einkommen sind stark gestiegen, die Industrieproduktion hat sich nahezu verdoppelt, die Spardepositen sind um ca. 90 % angewachsen, die ausländische Verschuldung des Landes auf ein Minimum gesunken etc. [239]) [240]).

Eine ähnliche Entwicklung ist in Schweden zu verzeichnen. — In Deutschland hat die neue Finanzpolitik eine Erhöhung der Industrieerzeugung von 35 Milliarden Fmk. im Krisenjahre 1932 auf 75 Milliarden Rmk. im Jahre 1937 bei einer gleichzeitigen Erhöhung des Volkseinkommens von 45 Milliarden Rmk. im Jahre 1932 auf 68 Milliarden Rmk. im Jahre 1937 bewirkt [241]).

Gemäss einer Zusammenstellung des Bankarchivs (1938 Nr. 16) ist die langfristige Geldkapitalbildung von 0.8 Milliarden im Jahre 1933 auf 4.6 Milliarden Rmk. i Jahre 1937 gestiegen [242]). Diese hervorragende Verbesserung der Wirtschaftslage kann nicht nur auf das ursprüngliche Vorhandensein eines volkswirtschaftlichen Kreditfonds im Sinne Nöll v.d. Nahmer'z zurückgeführt werden, vielmehr ist sie primär gegeben durch die Leistungen der geistigen Produktivkräfte, durch das richtige Abstimmen der wirtschaftspolitischen Massnahmen untereinander. Prion erklärt die Wirksamkeit der neuen Finanzpolitik daraus, dass man einfach die alten sogenannten Wirtschaftsgesetze nicht zum Zuge kommen liess. Die Ausnutzung des Zeitfaktors in der Oekonomie erfolgt in der neuen Finanzpolitik mit grösserer Effektivität als früher [243]).

235) Statistisk årsbok för Finland 1937 S. 176.
236) Mercator, Helsingfors 1938, S. 630.
237) Vgl. Statistisk årsbok S. 388.
238) ebenda S. 176.
239) Vgl. Finlands Bank monthly bulletin 1938.
240) Vgl. Unitas, Helsingfors 1938.
241) Prion: das deutsche Finanzwunder S. 105 ff.
242) Vgl. Prion: a. a. O. S. 7 u. S. 77.

Die Stimulierung der Wirtschaft durch ein System von Subventionen [244]) wird jedoch bei zunehmender Beschäftigung [245]) durch die Methode der Verschiebung der Steuergewichte [246]) ersetzt werden müssen, um den Verbrauch in solchen Schranken zu halten, dass eine Negativierung der Zahlungsbilanz [247]), eine Verengung des internationalen Raumes mit ihren deprimierenden Wirkungen auf die Wirtschaft vermieden wird [248]).

§ 13. Die »natürliche» Elastizität des internationalen Raumes.

Die Einwirkung der konjunkturbedingten Finanzpolitik durch die Steigerung der Realinvestition und Volkseinkommens auf die Zahlungsbilanz und damit auf die internationalen wirtschaftlichen Beziehungen eines Landes wird meist in einer sehr dogmatischen Weise von der freihändlerischen Theorie beschrieben. Mit Hilfe der clausula ceteris paribus [249]) wird folgendes Denkschema konstruiert: Die konjunkturbedingte Finanzpolitik erweitert die Realinvestition, Preise und Einkommen steigen hierbei, dieses führt zu einer Negativierung der Zahlungsbilanz, es bestehen hiebei zwei Reaktionsmöglichkeiten der Währungspolitik, entweder wird die Wechselparität zum Auslande stabil erhalten, dann muss der Zinsfuss erhöht und die Kreditgebung eingeschränkt werden (Anziehung der goldenen Bremse) [250])[251]), oder es wird eine Verschlechterung des Aussenwertes der inländischen Geldeinheit zugelassen (Devalvation). Die erste Reaktionsweise der Währungspolitik wirkt durch die Erhöhung des Zinsfusses und die Einschränkung der Kreditgebung deprimierend auf die Volkswirtschaft, die zweite Reaktionsweise hingegen, erklärt man, verteuert den Import von Rohstoffen und ausländischen Gütern, erhöht die ausländische Schuldenlast des Landes und kann zudem Anlass zu ökonomischen Repressalien des Auslandes (Zollkrieg, Diskrimination, Boykott) geben, sodass durch diese Rückwirkungen die nationale Wirtschaft deprimierend beeinflusst, wenn nicht gar in völligen ökonomischen Verfall und Armut gestürzt wird.

Das Endergebnis ist, dass die konjunkturbedingte Finanzpolitik scheinbar mit logischer Notwendigkeit auf lange Sicht deprimierend und schädlich auf die Volkswirtschaft wirken muss. Diese Theorie rühmt sich wegen ihrer grossen Objektivität. — Der

243) Vgl. "Italiens Autarkiefinanzierung" in Frankf. Ztg. Nr. 580, S. 17, 1938.
244) Vgl. H. Braeutigam: Die Hebung des Lebenstandards als Problem volkwirkschaftlich richtiger Finanzierungstechnik, W. A. 1938, I, S. 77 ff. und S. 111, Anermkg. zu Keynes.
245) Vgl. R. v. Keller: Das Ende der strukturellen Arbeitslosigkeit. W. A. 1938, I, S. 539 f. u. S. 553.
246) Wagemann: Zwischenbilanz der Krisenpolitik S. 38.
247) ebenda S. 70 f.
248) Vgl. Nonnenbruch: Der Sinn des neuen Finansplanes a. a. O. pass.
249) Vgl. H. Ståhle: Die statistische Analyse von Angebot und Nachfrage und die Klausel ceteris paribus. W. A. 1930, II. S. 135.
250) Schumpeter: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, S. 88, in "die Kreditwirtschaft", Leipzig 1927.
251) Nöll v. d. Nahmer: Kreditfonds S. 94.

Denkfehler liegt hier darin, dass der Zeitfaktor nur für einen Teil der Deduktion ausgeschaltet worden ist. Diejenigen ökonomischen Daten, welche das Wirtschaftsbild auf kurze Sicht verändern, können damit auch umwandelnd auf die säkulare Wirtschaftsentwicklung wirken. —

Der internationale Raum der nationalen Wirtschaft besitzt gewissermassen eine »natürliche» Elastizität. Wenn durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten [252]) die Realinvestition und damit das Volkseinkommen gesteigert wird, so wird gewiss eine Tendenz zur Negativierung der Zahlungsbilanz aufkommen, es vergeht aber immer eine geraume Zeit, bis diese auf verschiedenen Umwegen einen rückwirkenden Einfluss auf die Wirtschaft ausübt. In dieser Zeit kann sich Verschiedenes ändern, insbesondere dann, wenn der Zeitablauf rational von der Wirtschaftspolitik ausgenützt wird. Time is money — die These des Geschäftsmannes gilt hier im übertragenen Sinn.

Die Grösse dieses Zeitabstandes hängt davon ab:

1. ob das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten in der richtigen Erkenntnis der Problemlage — schon von Anbeginn zu einer rationalen Ausnützung des internationalen Raumes geschritten ist. Die öffentlichen Investitionen und die Subventionierung der notleidenden Wirtschaftszweige muss so getätigt werden, dass trotz vorhandenen Rohstofflagern und Vorräten an ausländischen Gütern der Verbrauch an diesen schon im voraus eingeschränkt wird. Es muss gespart und gewirtschaftet werden.

2. Von dieser ersten Bedingung hängt es dann ab, wie lange Zeit die vorhandenen Lager an Rohstoffen und ausländischen Gütern vorhalten.

3. Der Import von ausländischen Gütern beansprucht eine gewisse Zeit.

4. Die Bezahlung der ausländischen Güter erfolgt gewöhnlich nicht sofort in bar. Der Import von Gütern wird sich daher erst nach geraumer Zeit in der für die Wechselkurse wichtigen Zahlungsbilanz abspiegeln.

5. Die Länge der in 3 und 4 gegebenen Zeitmomente ist abhängig von der konjunkturellen Lage der ausländischen Volkswirtschaften. Befinden sich diese in einer Depressionssituation, dann wird schnell geliefert und der hiefür schuldige Betrag viel länger kreditiert, als es der Fall wäre in Zeiten guter Konjunktur, da es genug Abnehmer gibt. Es darf auch nicht vergessen werden, dass das Ausland viel länger auf die Zahlung eines geschuldeten Betrages zu warten gewillt ist, in dem Falle dass die Wirtschaftssituation im Inlande sich zusehends bessert, als im umgekehrten Falle. Auch werden die inländischen privaten Schuldner eher zusätzliche Kre-

252) Vgl.- W. Andreae: Kapitalpolitik als Mittel berufsständischer Wirtschaftsgestaltung. S. 469.

dite von ihren ausländischen Gläubigern erhalten, wenn das Geschäft sich im Inlande wieder rentiert. —

6. In dem Masse, wie die inländische Wirtschaft durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten stimuliert wird, nehmen die privatökonomischen Verluste ab. Die private Wirtschaft rentiert sich besser, die Aktien- und die Obligationskurse werden daher eine steigende Tendenz haben. Die Folge hiervon wird die sein, dass die kurzfristigen und langfristigen ausländischen Kapitalbewegungen sich in der Richtung zum Inlande kehren werden. Hiebei muss betont werden, dass das ausländische Kapital nicht nur nach der tatsächlichen Höhe der Verzinsung (diese betrug für Staatsobligationen gewisser europäischer Staaten in der letzten Depression eine lange Zeit hindurch zwischen 20 und 50 %), sondern vor allem nach der Tendenz der Kurse von Obligationen und Aktien sich richtet [253])

7. Zuletzt darf nicht vergessen werden, dass durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten nicht nur die Volkswirtschaft stimulert, sondern auch die reale Steuerunterlage des öffentlichen Haushaltes gestärkt wird. Die Verbesserung der Finanzlage des Staates stärkt aber auch den ausländischen Kredit des Landes, wodurch die anfänglich negative Wirkung des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens auf die Zahlungsbilanz durch den Zustrom von ausländischem Kapital aufgewogen werden kann.

Sämtliche aufgezählten Faktoren bewirken: das teils die negativen Tendenzen durch positive aufgewogen werden können, teils aber ein Zeitmoment gegeben ist, welches, in richtiger Beziehung zu der Länge der induzierten Produktionsperiode gesetzt, ein nachträgliches Gleichgewicht der Zahlungsbilanz herbeiführen kann.

Dieses Zeitmoment, das in der natürlichen Elastizität der Zahlungsbilanz gegeben ist, kann noch weiter gedehnt werden, wenn die Zeit genutzt wird, um z.B. den Fremdenverkehr zu fördern (ein 50 %iger Rabatt auf den Zügen, Hotels etc. kann einen Reinzuschuss an Valuten bedeuten, weil die Züge ja sowieso gehen und daher einen fixen Kostenbestandteil darstellen) oder die Frachtdienste an das Ausland durch Subventionierung der Schiffahrt vermehrt werden (die beschäftigungslosen Schiffe bedeuten nicht nur einen privatökonomischen Verlust, sondern stellen auch für die Volkswirtschaft Kosten, d.h. negativen Nutzen dar). Diese natürliche Elatizität der Zahlungsbilanz und ihre rationale Ausnutzung erscheint uns als eine der wichtigsten Bedingungen für die Effektivität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens.

Die Gold- und Valutenreserven kommen an sich erst als letzter Notausweg zwecks Bezahlung der zusätzlichen Rohstofflieferungen des Auslandes in Betracht. Bevor die Gold- und Devisenvorräte angegriffen werden, muss die natürliche Elastizität der Zahlungsbilanz rational ausgenützt wreden, wobei es ein Irrtum ist zu

253) Vgl. Ohlin: Den världsekonomiska Depressionen, Stockholm 1932, S. 31 u. 191 ff.

glauben, diese sei streng begrenzt, vielmehr wächst die natürliche Elastizität der Zahlungsbilanz in direkter Proportion zur Stimulierung der Volkswirtschaft, zur Aktivierung der brachliegenden Produktivkräfte. Es sei hier eine primitive privatökonomische Analogie gestattet: ein schlechtgehendes Unternehmen hat wenig Kredit. In dem Masse, wie das Unternehmen jedoch gewinnbringender arbeitet, wächst auch sein Kredit und damit die Möglichkeit, eine gewinnbringende Expansion vorzunehmen. Ebenso wächst der Auslandskredit einer Volkswirtschaft mit der zunehmenden Konsolidierung derselben. Dieses dynamische Element in der Wirtschaft darf nicht übersehen werden [254]). Die These Cantillons: »Je mehr Arbeit es in einem Staate gibt, umso mehr wird der Staat natürlicherweise für reich gehalten», hat auch heute noch Geltung [255]) [256]).

§ 14. Die Methoden zur Erweiterung des internationalen Raumes.

Es wird meist erklärt, dass die weltwirtschaftliche Problematik aktiver Konjunkturpolitik ihren Ausgangspunkt bei der Festigkeit der Wechselkurse nimmt. Gestrich erklärt, dass die Konjunkturbewegungen in den Ländern, die zu einem System von Wechselkursparitäten gehören, in gleicher Richtung laufen müssen [257]). Gemäss unseren vorherigen Ausführungen beginnt nicht, sondern endet gewissermassen die weltwirtschaftliche Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens bei der Festigkeit der Wechselkurse. Zuerst gilt es, den nationalwirtschaftlichen Raum, dann aber auch gleichzeitig die natürliche Elastizität der Zahlungsbilanz auszunützen und erst als letzte Stufe ist die Notwendigkeit gegeben, den internationalen Raum des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens mit Hilfe verschiedener Methoden zu erweitern. Wir unterscheiden hiebei zweckmässigerweise zwischen drei Typfällen:

1. Dass ein internationales Goldwährungssystem besteht. Das Land, nehmen wir an, verfügt über eine sehr grosse Reserve an Gold und Devisen und die Zahlungsbilanzstellung ist im allgemeinen stark.

2. Dass ein internationales Goldwährungssystem besteht. Das Land verfügt aber in diesem Fall nur über einen minimalen Vorrat an Gold und Devisen, die Zahlungsbilanzstellung des Landes ist schwach.

3. Dass kein internationales Goldwährungssystem, sondern ein System mit beweglichen Wechselkursen besteht. Die Zahlungsbilanzstellung des Landes, nehmen wir an, sei normal, also weder stark noch schwach.

254) Vgl. K. A. Meisinger: Friedrich List, Leipzig 1930, S. 224 ff.
255) R. Cantillon: Abhandlung über die Natur des Handels im allgemeinen, S. 56, Bd. 25, Sammlg. sozialwissenschaftl. Meister, herausgegeben von Prof. Waentig.
256) Friedrich List: Das nationale System . . . S. 13.
257) Gestrich: Geldpolitik und Weltwirtschaft, Berlin 1934, S. 23.

Diese drei Typfälle wurden zu Beginn der letzten grossen Weltdepression: der erste durch die Vereinigten Staaten, England und Frankreich, der zweite durch Deutschland und Italien und der dritte Typfall durch die Länder, welche während der Weltdepression zu der Methode der beweglichen Wechselkurse übergingen, repräsentiert.

Die weltwirtschaftliche Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens wird offenbar für diejenigen Staaten, welche dem ersten Typfall zuzuordnen sind, ganz anders sein, als für die Staaten des zweiten Typfalles. Die Staaten des Typfalles 1 werden offenbar grundsätzlich »freihändlerisch» orientiert sein (d.h. für die anderen). - Wenn hier die öffentlichen Investitionen vermehrt werden oder die einheimische Industrie subventioniert wird –, die Erfahrung lehrt, dass die Subventionierung in solchen Staaten in administrative und andere verschleierte Formen gekleidet wird — dann kann man etwaig eintretende Negativierungstendenzen der Zahlungsbilanz durch Beanspruchung der Gold- und Devisenreserven neutralisieren. Die grundsätzliche Freihandelspolitik nach aussen, nach innen aber eine verkappte Subventionierungspolitik (z.B. Politik des billigen Geldes) erscheint als die effektive Methode, den internationalen Raum der nationalen Wirtschaft zu erweitern. Wobei natürlich den ausländischen Volkswirtschaften mit Hilfe der kosmopolitischen Redensarten der Freihandelstheorie (List) immer klargemacht werden kann, dass keine Ausdehnung der nationalen Wirtschaft, sondern eine Beglückung der Weltwirtschaft mit billigen Produkten, eine Erhöhung des Lebensstandards in der Welt hierdurch stattfindet. Friedrich List hat schon früh erkannt, dass die Freihandelstheorie und die Freihandelspolitik nur scheinbar kosmopolitischer Art ist und in Wirklichkeit die nationale Handelstheorie der ökonomisch starken Staaten darstellt [258]) [259]).

Die Staaten hingegen, welche über keine ansehnlichen Reserven in Gold oder Devisen, an ausländischen Guthaben etc. verfügen, die aber auch keine Kolonien haben, auf deren Reserven zurückgegriffen werden kann, indem der ökonomische Aufschwung des Mutterlandes z.B. auf Kosten der Kolonien finanziert wird, müssen zu anderen Methoden greifen [260]). Wenn die Zahlungsbilanzsituation schwach ist und keine Reserven an Gold und Devisen vorhanden sind, eine Devalvation aber wegen der grossen ausländischen Schuldenlast oder wegen der Gefahr einer Inflationspsychose nicht möglich ist, dann besteht die Notwendigkeit einer aktiven Handelspolitik, die im Einklang mit dem finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhalten geführt wird. Die Problemlage ist hiebei kurz gefasst folgende:

258) Vgl. F. List: Das nationale System . . . S. 185.
259) Vgl. Meisinger: Friedrich List S. 228.
260) Vgl. Schacht: Das deutsche Finanzwunder, eine Rede gedruckt in Frankf. Ztg. 1938, Nr. 610.

a. erfolgt keine konjunkturbedingte Finanzpolitik, d.h. dass die Finanzpolitik in der Depression nach Massgabe der alten Finanzierungsprinzipien getätigt wird, dann wird die inländische Depression durch die unrationale Einnahmebeschaffung der Finanzwirtschaft noch verschärft. Mit dem Schrumpfen der realen Steuerunterlage des öffentlichen Haushaltes entstehen sukzessiv neue konjunkturbedingte Defizite. Die Verschlechterung der Situation in der Marktwirtschaft und die schlechte Finanzlage des Staates werden auch die Zahlungsbilanz des Landes in negativer Richtung beeinflussen, weil das Ausland unter diesen Umständen seine Kredite zurückziehen und auch keine neuen Kredite gewähren wird. Damit wird aber der Gold- und Devisenvorrat der Notenbank verringert; hier treten zwei nachteilige Folgen ein: teils rückt mit dem Schrumpfen der Devisenvorräte die Gefahr der Devalvation in die Nähe, teils aber wird das Abnehmen des Gold- und Devisenbestandes die Kreditbasis der Notenbank schmälern und damit zu einer weiteren Einschränkung der Realinvestition und des Volkseinkommens führen. Schon List stellt fest, dass durch den Goldabfluss das ganze Kreditsystem der Waren- und Produktenmarkt in Verwirrung gerät [261]) [262]).

b. erfolgt hingegen eine konjunkturbedingte Finanzpolitik nach Massgabe unserer Deckungsprinzipien, dann nimmt die Realinvestition und damit das Volkseinkommen zu. In dem Masse, wie der nationale Raum und die natürliche Elastizität der Zahlungsbilanz durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten optimal ausgenützt worden ist, entsteht die Gefahr einer Negativierung der Zahlungsbilanz durch das Anwachsen der Realinvestition und des Volkseinkommens [263]).

Wenn wir a und b als gegenseitige Vergleichsnormen betrachten, dann wird in beiden Fällen eine Negativierung der Zahlungsbilanz eintreten. Im Falle a wird das Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz durch die Verarmung der Volkswirtschaft, durch die Unmöglichkeit, den Zahlungsverpflichtungen (abnehmende Realinvestition und sinkende Volkseinkommen bei gleichzeitigen grossen privatökonomischen Vermögensverlusten) nachzukommen, bedingt.

Im Falle b hingegen ist das Ungleichgewicht der Zahlungsbilanz bedingt durch das Anwachsen der Realinvestition und des Volkseinkommens. Die ökonomische Kritik gegen b muss daher immer davon ausgehen, dass wenn die Finanzwirtschaft nicht nach Massgabe der in b entwickelten Methode die konjunkturellen Stösse abwehrt, dann die Finanzwirtschaft auf eine andere Art reagieren muss und der Gegentypus dieses andersartigen Reagierens ist der Fall a. Ein Nichtreagieren der Finanzwirtschaft gibt es nicht —

261) F. List: Das nationale System . . . S. 291, 293 u. 295.
262) Vgl. Schacht: Das Ende der Reparationen S. 139.
263) Vgl. Schacht: Das deutsche Finanzwnder a. a. O.

auch das passive Konjunkturverhalten ist ein Reagieren und hat daher sowohl direkte volkswirtschaftliche Folgen, als auch indirekte Konsequenzen für die Zahlungsbilanzstellung eines Landes.

Die Rationalität des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens wird so nur mit Hilfe der Konstruktion von Vergleichsnormen geprüft werden können.

Aus der Vergleichsnorm a ergibt sich, dass ein finanzwirtschaftliches Konjunkturverhalten in dem von uns entwickelten Sinne erfolgen muss. Welches sind die Methoden, um eine Negativierung der Zahlungsbilanz unter den gegebenen Umständen zu vermeiden und den internationalen Raum der konjunkturbedingten Finanzpolitik zu erweitern? — Es können hier grundsätzlich hunderte von verschiedenen Massnahmen in Anwendung kommen. Die Einfuhr kann durch Zölle, Kontingentierungen, Importverbote mit oder ohne Lizenzgebung beschränkt werden und damit die inländische Nachfrage auf einheimische Güter hingelenkt werden. Wobei die Verrechnungsverträge (Clearing) und Kompensationsgeschäfte als *die zwei Grundmethoden der neuen Handelspolitik*, um Import und Export aufeinander abzustimmen, sich sehr bewährt haben, wie Wagemann feststellt [264]). Schacht erklärt den Grundgedanken des »Neuen Plans» folgendermassen: »Nicht mehr kaufen, als bezahlt werden kann, und in erster Linie das kaufen, was notwendig gebraucht wird» [265]). Ohlin stellt fest, dass die Valutarestriktionen hierfür eine einfache und effektive Massnahme sind; es werden eben nur soviel Devisen zur Verfügung gestellt, als vorhanden sind, wobei durch die Auswahl der Devisennachfrage eine bewusste Konjunkturlenkung zustande kommt [266]).

Das System der Valutarestriktionen wird meist kombiniert mit Clearingverträgen und Kompensationsgeschäften angewandt, um den Import und den Export in Einklang zu halten ohne die Devisenbestände zu beanspruchen.

Die allgemeine Handelsbilanz wird so gewissermassen konkretisiert und in ihre einzelstaatlichen Komponenten zerlegt [267]). Bei den Kompensationsgeschäften hat sich derjenige Staat als gesuchtester Geschäftspartner bisher erwiesen, welcher Kohle anzubieten hat. England tauscht Kohle gegen nordisches Grubenholz, Deutschland liefert Kohle gegen amerikanisches Oel, oder gegen schweizerische Reiseguthaben etc. [268]). Die monopolartige Stellung gewisser Staaten (z.B. Kaffee — Brasilien, Wolle - - Australien) macht die alte Handelspolitik der Meistbegünstigung und deren Ziel, die Erreichung einer Angleichung der Produktionskosten illusorisch [269]).

264) Wagemann: Zwischenbilanz der Krisenpolitik S. 71.
265) Schacht: Deutschland in der Weltwirtschaft, Rede v. 4. 3. 1935, gedr. im Zentralverlag Berlin.
266) Ohlin: Penningpolitiken . . . S. 151.
267) Sommer: Neugestaltung der Handelspolitik S. 59.
268) „ : ebenda S. 60.
269) „ : ebenda S. 129.

Sommer erklärt: »Im Zeitalter der Kompensations-, Clearings- und Kontingentverträge spielt für die Warenbewegung von Land zu Land der Preis eine nur untergeordnete Rolle. Infolge der überall herrschenden Not an Devisen werden Waren hauptsächlich dort gekauft, wo *Clearingspitzen* vorhanden sind, sodass man die Zahlung vermeiden kann» [270]). — Der Export kann ausserdem durch Exportprämien, durch die Gewährung von Anleihen an das Ausland mit der Bedingung, Waren im Inland zu beziehen, Exportkreditgarantien u.dgl. gefördert werden.

Auch die »unsichtbaren Posten» der Zahlungsbilanz können manipuliert werden, z.B. Förderung der einheimischen Schiffahrt, Subventionierung der inländischen Versicherungsinstitutionen, die für das Ausland arbeiten, etc.

Zur Beeinflussung der ausländischen Kapitalbewegungen kommen ebenfalls eine Unzahl von Massnahmen in Betracht, wie z.B. Steuervorteile und Staatsgarantien für das ausländische Kapital, Konvertierungen von ausländischen Schulden etc. Der inländische Kapitalexport kann durch gesetzliche Verbote eingeschränkt werden, wie z.B. das im Jahre 1932 erlassene Verbot in England ausländische Anleihen zu emittieren. Ohlin erklärt, dass solche Diskriminationen in England recht häufig durch einfache Weisung des Chefs der Zentralbank an die führenden fünf Banken erfolgen [271]). Frankreich, welches ein typisches Kapitalexportland ist, hat schon seit 1928 durch eine Kombination von steuerpolitischen und anderen restriktiven Massnahmen so gut wie jeden Export von französischen Kapital unterbunden, wie Ohlin feststellt [272]). So sind die Methoden zur Erweiterung des internationalen Raumes der nationalen Wirtschaft oft gerade von den Ländern am besten ausgebildet worden, welche sich grundsätzlich zu einer »Freihandelspolitik» bekennen.

In dem Masse, wie das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten so durch eine konjunkturelle Handelspolitik tatkräftig unterstützt wird, ist das Problem des internationalen Raumes nicht mehr solcher Art, dass hiedurch eine Gefahr für die nationale Wirtschaft besteht. Wird der Export und der Import des Inlandes stimuliert, erfolgt auch eine Stimulierung der ausländischen Volkswirtschaften und eine Besserung der weltwirtschaftlichen Lage — und nicht eine Verschlechterung derselben, wie es u.a. Gestrich behauptet [273]). Denn durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten wird die inländische Realinvestition und das Volkseinkommen erhöht, wodurch die komparative Kaufkraft der nationalen Wirtschaft wächst und in dem Masse, wie diese neugebildete Kaufkraft durch den Import von ausländischen Gütern abwan-

270) ,, : ebenda S. 128 ff.
271) Ohlin: Penningpolitiken . . . S. 147.
272) ,, : ebenda S. 146.
273) Gestrich: Geldpolitik und Weltwirtschaft S. 44.

dert, wird das Ausland sekundär durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten stimuliert [274]) [275]). Eine Belebung des internationalen Handels kann nur unter der Voraussetzung zustande kommen, dass das Inland kauffähig ist. Die Kaufkraft des Inlandes hängt aber vom Umfang der Realinvestition, der Grösse des Volkseinkommens und damit zuletzt vom finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhalten ab.

§ 15. Kaufkraftsparitätstheorie und Kaufkraftsdisparitätstheorie.

Im Vorhergehenden haben wir die weltwirtschaftliche Problematik konjunkturbedingter Finanzpolitik, unter der Voraussetzung, dass eine feste Wechselkursparität erhalten werden muss, analysiert. Im ersten Typfall ist dieses Problem leicht zu lösen, weil genügend Reserven an ausländischen Guthaben, Gold und Devisen vorhanden waren.

Im zweiten Typfall hingegen ist die Lösung des Problems bedeutend komplizierter. Es müssen hier eine Vielfalt von handelspolitischen Massnahmen getroffen werden, um das Gleichgewicht zwischen Import und Export, ohne die Stabilität »des» Wechselkurses zu gefährden, zustande bringen zu können.

In diesem Abschnitt wenden wir uns nun dem dritten Typfall zu, nämlich dass keine Notwendigkeit vorhanden ist, den Wechselkurs unverändert zu erhalten. — Wie wird dann das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten unter diesen veränderten Voraussetzungen durch die Steigerung der Realinvestition und der Vermehrung des Volkseinkommens auf die Zahlungsbilanz und den Wechselkurs einwirken?

Diese grundlegende Frage kann vom Standpunkt der Kaufkraftparitätstheorie folgendermassen beantwortet werden:

1. Wenn trotz der Steigerung der Realinvestition und des Volkseinkommens das Preisniveau in unserem Lande A stabil bleibt und das Preisniveau im Lande B auch stabil bleibt, dann ist der wesentlichste Bestimmungsgrund des Wechselkurses, die Kaufkraftparität (das Verhältnis zwischen dem Preisniveau des Landes A und dem Preisniveau des Landes B) unverändert erhalten geblieben. Der Wechselkurs und das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz wird, abgesehen von kurzfristigen Oszillationen, unverändert erhalten bleiben [276]).

2. Wenn das Preisniveau im Lande A sich durch die Steigerung des Volkseinkommens um 50 % erhöht, das Preisniveau im Lande B aber gleichzeitig um 50 % sinkt, weil z.B. kein finanzwirtschaft-

274) Vgl. Heller: Grundprobleme . . . S. 126 f.
275) Vgl. Colm: Das Gesetz der komparativen Kosten das Gesetz der komparativen Kaufkraft. W. A. 1930, II S. 401 ff.
276) Cassel: Theoretische . . . S. 457.

liches Konjunkturverhalten im Lande B. stattfand, dann wird das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz durch eine Erhöhung des Wechselkurses, die der Veränderung des Verhältnisses der Preisspiegel zueinander entspricht, hergestellt [277]) [278]) [279]).

Gestrich erklärt, dass man hiebei grundsätzlich zwei Methoden anwenden kann:

a. entweder wird die Wechselkurssenkung, wie z.B. in den Vereinigten Staaten, zwischen 40 und 50 % normiert, dann ist ein gegebener Spielraum, innerhalb dessen eine kreditäre Konjunkturpolitik getrieben werden kann, fixiert [280]);

b. oder »man treibt seine Konjunkturpolitik und überlässt es dem Wechselkurs, die Einflüsse auf die Zahlungsbilanz, die sich daraus ergeben, durch Herauf- und Herabgehen auszugleichen. Der Vorteil dieser Methode liegt darin, dass man konjunkturpolitisch nach dem inneren nationalen Bedürfnis handeln kann» [281]).

In Bezug auf die Einwirkung der Wechselkurserhöhung auf das inländische Preisniveau (z.B. Verteuerung der Importgüter) stellt Gestrich fest, dass in England, für dass der Aussenhandel eine sehr grosse Rolle spielt, die Steigerung des Preisniveaus kaum bemerkbar war [282]).

Wir erblicken den grossen Fortschritt der Kaufkraftparitätstheorie darin: dass diese Theorie in erster Linie erklärt, dass die Wechselkurse sich nach den inländischen Preisverhältnissen bewegen müssen und nicht umgekehrt, wie es der Fall ist bei einer festen Wechselkursparität, da das inländische Preisniveau nach Massgabe des Wechselkurses und des Gleichgewichtes der Zahlungsbilanz reguliert wird. – Wenn z.B. die Wirtschaft im Inlande sich in vollkommener Gleichgewichtigkeit befindet, die ausländischen Volkswirtschaften in einem Depressions- oder Deflationsprozess geraten sind, so wird dieser sich auf das Inland durch die Stabilität der Wechselkurse fortpflanzen, unter der Voraussetzung, dass eine Verminderung der Gold- und Devisenreserven oder eine Manipulierung der Zahlungsbilanz nicht stattfinden kann [283]).

Der *Nachteil* eines sich nach *der Kauftkraftparität* richtenden Wechselkurses ist der, dass der Wechselkurs sich immer elastisch den Veränderungen von Import und Export anpasst. Eine einseitige Steigerung des Exportes ist nicht möglich, weil Exportprämien und Subventionen eine *kompensatorische Wechselkursbewegung* hervorrufen werden, sodass die Zahlungsbilanz immer ausgeglichen ist. [284]). Die Kaufkraftparitätstheorie erklärt vollkommen folgerichtig wenn der Import eingeschränkt und der

277) Haberler: Internationaler Handel S. 34.
278) Keynes: Vom Gelde S. 58 u. S. 72.
279) Gestrich: Geldpolitik und Weltwirtschaft S. 34.
280) Gestrich: ebenda S. 34.
281) Gestrich: Geldpolitik und Weltwirtschaft S. 35.
282) Gestrich: ebenda S. 37.
283) Vgl. Lindahl: Penningpolitikens mal, Malmö 1929 S. 78 ff.
284) Vgl. Cassel: Theoretische . . . S. 469.

Export stimuliert wird, dann wird der Wert der nationalen Geldeinheit auf dem Valutenmarkt durch die vermehrte Nachfrage erhöht; diese Erhöhung des Wertes der nationalen Geldeinheit auf dem Valutenmarkte verteuert den Export und verbilligt den Import, wodurch dann ein Ausgleich der Handelsbilanz stattfindet.

In einer allgemeinen Depressionssituation besteht aber die ökonomische Notwendigkeit, den Export einseitig zu vermehren; die Gründe hiefür sind folgende:

a. Die in der Exportgütersphäre brachliegenden Produktivkräfte sind spezifischer Art, sie können daher nicht ohne weiteres für inländische Zwecke angewandt werden. Ein Brachliegenlassen derselben bedeutet nicht nur einen ökonomischen Verlust für die Eigentümer der Produktionsmittel, sondern auch die Belastung der Volkswirtschaft mit Unkosten, d.h. negativem Nutzen.

b. Eine Importerhöhung kann dagegen erst in Frage kommen, wenn die nationalen Produktivkräfte aktiviert worden sind. (Vgl. oben optimale Ausnützung des internationalen Raumes) — Bis die Wirtschaft sich dem Stadium der Vollbeschäftigung durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten annähert, vergeht eine gewisse Zeit; diese Zeit muss genützt werden, um durch Exportsteigerung die für die zukünftige Vermehrung der Einfuhr (Reinvestitions-, Neuinvestitions- und Verbrauchsbedarf) notwendigen ausländischen Guthaben anzusammeln. Ausserdem ist zu berücksichtigen, dass eine Zurückhaltung des Importes an sich schon stimulierend auf die private Investitionstätigkeit wirken kann und damit das Volkseinkommen erhöht. Das Gegenargument, dass die Produkte im Auslande billiger hätten gekauft werden können, ist nicht stichhaltig, weil teils ein falscher Kostenbegriff zugrunde liegt, teils aber auch das Problem des Wechselkurses nicht beachtet wird [285]) [286]). Haberler erklärt das indirekte Substitutionsverhältnis (opportunity cost) als Bestimmungsgrund des Wechselkurses, es ist aber offenbar klar, dass von einem Substitutionsverhältnis erst gesprochen werden kann, wenn ein gewisser Wechselkurs gegeben ist [287]). Jeder Wechselkurslage, deren gibt es unzählige, entsprechen aber andere »opportunity costs» oder andere »komparative Kosten» (wie wir oben ausführten, ist zudem sowohl der »objektive» als auch der »subjektive Kostenbegriff eine Kategorie ohne bestimmten wissenschaftlichen Inhalt).

Wie kann nun das Ziel, die Aktivierung der brachliegenden Produktivkräfte in der Exportgüterindustrie und die Bildung von Devisenreserven erreicht werden? Wie wir oben ausführten, ist eine einseitige Steigerung des Exportes bei einem Wechselkurse, der sich nach der Kaufkraftparität richtet, nicht möglich, weil jede einseitige Ausdehnung des Exportes eine kompensatorische

285) Vgl. oben.
286) Vgl. Haberler: Internationaler Handel S. 132.
287) Haberler: ebenda S. 137.

Bewegung des Wechselkurses hervorruft, wodurch eine Einschränkung des Exportes und eine Ausdehnung des Importes bewirkt wird. Die Antwort auf das Problem gibt hingegen die Kaufkraftdisparitätstheorie. —

Gehen wir von einer allgemeinen Depressionssituation aus, — wir nehmen hiebei an, dass der Wechselkurs der Kaufkraftparität entspricht, d.h. die Handelsbilanz ausgeglichen ist [288]). Eine bewusste Kaufkraftdisparität kann erreicht werden, indem die Zentralbank den nominalen Wechselkurs über den realen Wechselkurs hinaus erhöht. Sie bietet auf dem Valutenmarkt für diesen Zweck einen erheblich höheren Preis für die ausländischen Devisen (Bargeld, Wechsel, Effekten). Was wird hierdurch bewirkt:

a. Der Wechselkurs wird über die der Kaufkraftparität entsprechende Lage steigen, weil die Devisen natürlich an den Höchstbietenden verkauft werden.

b. Die Erhöhung des Wechselkurses über die Kaufkraftparitätslage bewirkt, dass sämtliche inländischen Exportgüter, in ausländischem Geld, ausgedrückt billiger und sämtliche Importgüter, in inländischem Geld ausgedrückt, teurer werden. Der Export wird so stimuliert und der Import eingeschränkt.

c. Die anfänglich von der Zentralbank verkauften inländischen Kaufmittel werden von dem Ausland verwandt, teils um den zusätzlichen Export zu begleichen, teils für Kapitalanlagezwecks und teils findet auch eine spekulative Hortung von inländischen Zahlungsmitteln im Auslande statt. Es ist also nicht so, wie Taussig annimmt dass bei zwei uneinlösbaren Papierwährungen nur Güter sich bewegen können [289]). Im Endergebnis wird so die Valutenreserve der Zentralbank eine stark zunehmende Tendenz haben. Den Schwankungen der Wechselkurse wird aber durch die aktive Wechselkursgestaltung eine feste Schranke gesetzt [290]).

Die Bedingung für die Wirksamkeit einer solchermassen bewusst geschaffenen Kaufkraftdisparität ist die, dass der Wechselkurs nicht dem relativen Geldwerte entsprechen darf, d.h. wenn im Inlande das Preisniveau durch das finanzwirtschaftliche Konjunkturverhalten steigen oder im Auslande durch das Umsichgreifen der Depression das Preisniveau sinken sollte, dann muss der nominale Wechselkurs so verändert werden, dass *die Spannung zwischen dem nominalen und dem realen Wechselkurs* erhalten bleibt. Bringen wir ein Beispiel: Der französische Franken wurde seinerzeit auf einer zu tiefen Parität stabilisiert, der Vorteil für Frankreich war hierbei die durch die Kaufkraftdisparität bedingte Exportstimulierung und Importeinschränkung. Frankreich war daher beim Eintreten der Weltdepression doppelt geschützt: einerseits hatte

288) Cassel: Theoretische . . . S. 612.
289) Taussig: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, Leipzig 1929, S. 246.
290) Taussig: Vgl. ebenda S. 249.

die französische Exportindustrie einen komparativen Kostenvorteil durch den zu hohen Wechselkurs, andererseits bewirkte die Kaufkraftdisparität einen Zustrom von Gold und Devisen. Diese beiden Faktoren waren entscheidend dafür, dass eine Fortpflanzung der internationalen Depression auf die französische Wirtschaft lange Zeit hindurch nicht stattfinden konnte. Mit dem Sinken des Weltpreisniveaus, bei gleichzeitig relativ stabilem inländischen Preisniveau und einer festen Wechselkursparität verwandelte sich die positive Kaufkraftdisparität in eine negative, so dass der durch die Wechselkurslage anfänglich gegebene zusätzliche komparative Kostenvorteil der französischen Wirtschaft verloren ging. Frankreich wurde damit in den internationalen Depressionsprozess hineingezogen.

Aus der französischen Entwicklung können wir folgenden Schlussatz siehen: dass es an sich nicht genügt, eine *Spielraumwährung* zu schaffen und das inländische Preisniveau stabil zu erhalten, weil für die Lage des Wechselkurses immer zwei Komponenten massgeblich sind, nämlich die Preisverhältnisse im Inlande und die im Auslande. Bei stabilem inländischem Preisniveau und bei stabilem Wechselkurs wird sich der internationale Preisfall auf das Inland fortpflanzen und hier die innere Gleichgewichtigkeit und Verhältnismässigkeit sowohl des Preisgefüges wie auch der Produktion sprengen, weil der gegebene Spielraum mit dem Sinken des Weltpreisniveaus schwindet. Wenn der gegebene internationale Spielraum dagegen bewahrt werden soll, muss die Spannung zwischen dem realen und dem nominalen Wechselkurs durch eine aktive Wechselkurspolitik der Zentralbank erhalten werden, die Stabilität des inländischen Preisnoveaus ist hierbei keine notwendige Bedingung.

Fassen wir nun kurz den ökonomischen Sinn der Kaufkraftdisparitätstheorie zusammen:

1. Durch die Bildung einer positiven Kaufkraftdisparität wird der ganzen einheimischen Produktion ein *komparativer Kostenvorteil* auf dem Weltmarkt geschaffen. Für das Ausland bedeutet dieser komparative Kostenvorteil des Inlandes nicht nur etwas Negatives, eine erhöhte Konkurrenz, sondern auch etwas Positives, nämlich einen *komparativen Kaufkraftvorteil*. Dieser komparative Kaufkraftvorteil kann, abhängig von der Struktur der ausländischen Nachfrageschichtung, eine überproportionale Steigerung des inländischen Exportes bewirken. — Es ist wenig rational, wie es so häufig geschieht, nur den Schaden einer Wechselkurslenkung für das Ausland festzustellen und daraus gleich auf ökonomische Repressalien als Gegenwirkung des Auslandes für das Inland zu schliessen [291]).

291) Vgl. Nöll v. d. Nahmer: Kreditfonds S. 99.

2. Vom konjunkturtheoretischen Standpunkt bedeutet eine positive Kaufkraftdisparität in der Depression einen *Export von Realkapital* und einen *Import von Nominalkapital* (Devisen, ausländische Guthaben und dergl.). Der Import von Nominalkapital in der Depression ermöglicht dann im Aufschwung den umgekehrten Vorgang, nämlich einen Export von Nominalkapital und einen Import von Realkapital. Durch eine solche Kapitalbewegung wird auf die nationalwirtschaftliche konjunkturelle Entwicklung ausgleichend eingewirkt, indem der Überschuss an Realkapital nach Möglichkeit in der Depression exportiert wird und die Knappheit an Realkapital in der Hochkonjunktur und die hiemit zusammenhängende Gefahr einer unverhältnismässigen Ausdehnung der Kapitalgüterproduktion (Einschlagung zu langer Produktionsumwege) durch einen Export von Nominalkapital und einen Import von Realkapital gebannt.

3. Vom finanzwirtschaftlichen Standpunkt erfolgt durch die Aktivierung der brachliegenden Produktivkräfte in der Exportgüterindustrie eine Stärkung der realen Steuerunterlage des öffentlichen Haushaltes.

4. Die Methoden der Wechselkurslenkung sind prinzipiell die gleichen, wie die der Preisniveaulenkung, also offene Marktpolitik, Diskontpolitik geldpolitische Deklarationen etc. [292]). Es kommen hiezu noch die Methoden der neuen Handelspolitik. —

5. *Die Notwendigkeit einer Wechselkurslenkung* ergibt sich aus folgenden Umständen:

a. Der Wechselkurs kann nicht an die Bewegungen des Goldes gebunden werden, weil der Goldwert eine Eigenbewegung hat [293]). I. Fisher fragt mit Recht, was ein Metermass noch für einen Sinn hat, das ständig sich ändert, grösser oder kleiner wird. (Goldinflation, Golddeflation) [294]).

b. Der Wechselkurs kann aber auch nicht nach der Kaufkraftparität bestimmt werden, weil die ausländischen Preisspiegel ebenfalls Eigenbewegungen zeitigen können und, wie die Erfahrung lehrt, alles andere als stabil sind. Fisher, Ohlin und Cassel erklären so gut wie einstimmig, dass die Bewegung des amerikanischen Preisniveaus die Preisspiegel in der ganzen Welt beeinflusse [295]) [296]) [297]). — Offenbar kann die Bewegung des nationalen Preisniveaus nicht abhängig gemacht werden von der Bewegung eines ausländischen Preisniveaus. Das nationale Preisniveau muss vielmehr sowohl *niveaumässig* als auch *strukturmässig* nach den Erfordernissen der nationalen Wirtschaft gestaltet werden [298]).

292) Vgl. Sarow: Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung, Leipzig 1937, S. 9.
293) Fisher: Die Illusion des Geldes S. 9.
294) Fisher: ebenda S. 18.
295) I. Fisher: Die Illusion des Geldes S. 97.
296) B. Ohlin: Index Nr. 18, 1927.
297) G. Cassel: Vierteljahresbericht d. Skandinaviska Kreditaktiebolaget 1928, S. 1.
298) Vgl. H. Wagenführ: Preise und Preispolitik, Berlin 1937

c. Aus a. und b. folgt, dass eine nationale Konjunktur- und Wirtschaftspolitik nur möglich ist bei einem zweckentsprechend gelenkten Wechselkurs, einer manipulierten Zahlungsbilanz, oder auch wenn beide Methoden miteinander kombiniert werden.

Von der richtigen Lösung der weltwirtschaftlichen Problematik des finanzwirtschaftlichen Konjunkturverhaltens in einer allgemeinen Depressionssituation hängt nicht zuletzt die Effektivität der nationalen Konjunkturpolitik ab. Freihandel und Protektionismus sind hiebei veraltete Antithesen.

Quellen—Verzeichnis.

Åkermann: Konjunkturteoretiska Problem. Malmö 1934.
Albrecht, G.: Das Problem der öffentlichen Ausgaben in der älteren Finanzwissenschaft. Jahrb. Nat.-ök. 1938 S. 171.
Böhler, E.: Staatswirtschaft und Konjunktur, in Zeits. f. schweiz. Stat. u. Volksw. 1937, IV.
Böhm-Bawerk: Kapital. Art. im H. d. St. 4. Aufl.
Bonus, H.: Konjunktur und Haushalt. Finanzarchiv 1937.
Braeutigam, H.: Die Hebung des Lebensstandards als Problem volkwirtschaftlich wichtiger Finanzierungstechnik. W. A. 1938, I.
— Automatische Deflation, neutrales Geld und Kapitalbildung. W. A. 1937, I.
Burkheiser, K.: Grenzen des Staatskredites. Berlin 1937.
Carell, E.: Arbeitseinsatz und Freihandel. Eine grundsätzliche wirtschaftliche Rechtfertigung des Schutzes heimischer Wirtschaftszweige. W. A. 1937, I.
Cassel, G.: Theoretische Sozialökonomie. Leipzig 1932.
— Über Verringerung der Arbeitslosigkeit. in Soziale Praxis 1926.
— Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1925.
— Währungsstabilisierung als Weltproblem. Leipzig 1928.
— Penningpolitikens rättesnöre Vierteljahresbericht der Skandinaviska Kreditaktiebolaget. 1938 Nr. 2.
— Budgetbalansering på lång sikt. Vierteljahresbericht der Skandinaviska Kreditaktiebolaget 1938 Nr. 3.
— Stat och konjunktur, in Svenska Dagbladet, Juli 1937.
— Konjunkturutjämning, Svenska Dagbladet, September 1937.
— En finanspolitisk illusion, Svenska Dagbladet, September 1937.
— The Influence of the United States on the World Price Level. in Vierteljahresberichte, Skandinaviska Kreditaktiebolaget, 1928. S. I 5.
Colm, G.: Volkswirtschaftliche Theorie der Staatsausgaben. Tübingen 1927.
Dalton: Unbalanced Budgets. London 1934.
Döring, H.: Die Geldtheorien seit Knapp. Greifswald 1922.
English, K.: Im Handbuch der Finanzwissenschaft I Tübingen 1926.
Fick, H.: Finanzwirtschaft und Konjunktur. Tübingen 1932.
— Finanzpolitik als Mittel der Konjunkturpolitik, im Bank-Archiv, 1. Juli 1934.
— Der öffentliche Haushalt in Krise, Depression und Aufschwung der Wirtschaft, in Jahrb. Nat. ök. Bd. 139. 1933.
Föhl, C.: Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf. Leipzig 1937.
Forstmann, A.: Wege zu nationalsozialistischer Geld-, Kredit- und Währungspolitik. Berlin 1933.
— Über produktive und nichtinflatorische Kreditgewährung. W. A. 1937 I.
— Arbeit oder Beschäftigung, in Finanzarchiv 1937.
Gegner, F.: Die Kaufkraftschöpfung der Banken in dogmanhistorischer Darstellung von Law bis Hahn. Dissertation Erlagen 1932.
Greven, J.: Die dynamische Geld- und Kreditlehre des Merkantilismus. Berlin 1936.
Gross, H.: Möglichkeiten der Konjunkturbelebung durch Steuersenkung. Wirtschaftsdienst 18. Jahrg. 1933, H. 14.
— Die Anspannung der deutschen Steuerquellen in der Krise. Wirtschaftsdienst 17. Jahrg. 1932.
— Der Sinnwandel des Defizits. Wirtschaftsdienst 18. Jahrg. 1933.
— Finanzpolitische Lehren der deutschen Krise. Finanzarchiv 1934.
Grote—Mismahl, U.: Indexwährung als Grundlage einer wirksamen Konjunkturpolitik. Berlin 1935.
Hawtrey, R. G.: Monetary Reconstruction. London 1923.
— Währung und Kredit. Jena 1926.
— Capital and Employment. London 1937.
Hayek, F. A.: Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Wien 1929.

Heller, W.: Die Entwicklung der Grundprobleme der volkswirtschaftlichen Theorie. Leipzig 1931.

Internationella ekonomiska frågor: behandlade av Björkman, Hammarskjöld, Högborn, Johansson, Kock, Matz, Myrdal, Ohlin. Stockholm 1934.

Jecht, H.: Kriegsfinanzen, Jena 1938.

Jessen, Jens: Öffentlicher (Staats-) Kredit in Wörterb. der Volkswirtschaft, 4. Aufl. 1932.

Jeze, Gaston: Allgemeine Theorie des Budgets, deutsche Ausgabe von F. Neumark. Tübingen 1927.

Keilpflug, E.: Der Ausgleichsfonds der preussischen Staatsbahnen, seine Entscheidung und seine Entwicklung. in Archiv für Eisenbahnwesen 1916.

Keynes, J. M.: Ein Traktat über Währungsreform. München/Leipzig 1924.

— Vom Gelde. Leipzig 1932.

– Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Leipzig 1936.

— Art. in Times. 7. 8. 1929.

– »The Relation of Home Investment to Unemployement». in Economic Journal, June 1931.

Kobbert, E.: Öffentliche Anleihepolitik und Konjunktur. Dissertation, Basel 1935.

Kroll, G.: Neutrales Geld und Kapitalbildung. Berlin 1935.

— Das Problem der organischen Wirtschaftserweiterung. W. A. 1937, I.

Lampe, A.: Reine Theorie der Finanzreform. Finanzarchiv 1934.

– Währung und Fiskus, Art. im Wörterbuch d. Volkswirtschaft, 4 Aufl.

— Finanzpolitik. ebenda.

List, F.: Das natürliche System der politischen Ökonomie. Herausgeg. von E. Salin und A. Sommer. Berlin 1927.

— Das nationale System der politischen Ökonomie. Herausgeg. von A. Sommer. Berlin 1930.

Lütke, H.: Die Theorie der produktiven Kräfte. Berlin 1935.

Mann, F. K.: Konjunkturausgleich durch die öffentliche Hand. in Festschrift f. Spiethoff a.a.O.

Mainz, K.: Konjunkturausgleich und öffentlicher Haushalt. in Viertelj. f. Steuer- und Finanzrecht 1931.

Marschak u. Lederer: Grössenordnungen des deutschen Geldsystems. Archiv 1932.

v. Mering, Otto: Neuere Untersuchungen über öffentliche Einnahmen und Konjunktur. Fin. Archiv 1932.

Michaelis, A.: Die Quanitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung. Jena 1929.

Moll, B.: Probleme der Finanzwissenschaft. Leipzig 1924.

Munzer, E.: Dynamischer Staatshaushalt. Jena 1931.

Myrdal, G.: Das Politische Element in der nationalökonomischen Doktrinbildung. Berlin 1932.

- Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse. In: Beiträge zur Geldtheorie. Herausg. v. Hayek. Wien 1933.

— Konjunktur och offentlig hushållning. Stockholm 1933.

- Finanspolitikens ekonomiska verkningar i Statens offentliga utredningar, 1934: 1.

Prisbildungsproblemet och föränderligheten. Stockholm 1927.

Neumark, F.: Der Reichshaushaltsplan. Jena 1929.

— Konjunktur und Steuer. Bonn 1930.

Ausgleichsprobleme der öffentlichen Finanzwirtschaft. in Zeits. f. schweiz. Stat. u. Volksw. 1937. IV.

Noll v. d. Nahmer, R.: Der Volkswirtschaftliche Kreditfonds. Berlin 1934.

Möglichkeit und Zweckmässigkeit nichtinflatorischer Papiergeldausgabe. Sch. Jb. 1936.

— Zur Lehre von der Deckung des ö. Bedarfs durch nichtinflatorische Papiergeldausgabe. Finanzarchiv 1935.
Ohlin, B.: Den världekonomiska depressionen. Stockholm 1931.
— Penningpolitik, offentliga arbeten, subventionen och tullar som medel mot arbetslöshet. Stockholm 1934.
Palyi, M.: Ungelöste Fragen der Geldtheorie. in Festgabe für L. Brentano, Bd. 2. Leipzig 1925.
Prion, W.: Das deutsche Finanzwunder. Berlin 1938.
Richter—Altschäffer: Volkswirtschaftliche Theorie der öffentlichen Investitionen. Leipzig 1936.
Ritschl, H.: Theorie der Staatswirtschaft und Besteuerung. Bonn 1925.
— Die Erbschaftssteuer als Hemmnis der Kapitalbildung und Spartätigkeit. Sparkasse. Jahrg. VIII. 1928.
— Phasenpauschalierung bei der Umsatzsteuer. Mag. d. Wirtschaft, Jahrg. 1930.
— Gemeinwirtschaft und kapitalistische Marktwirtschaft. Tübingen 1931.
— Der Staatshaushalt in der Depression. Archiv, 1933. Bd. 69.
— Die Wandlungen des deutschen Steuersystems 1913 bis 1928. in Fr. List—Ges. a. a. O.
Robertson, D. H.: Banking Policy and the Price Level. London 1926.
Salin, E.: Von den Wandlungen der Wirtschaft in der Nachkriegszeit. W. A. 1932. I.
— Geschichte der Volkswirtschaftslehre. Berlin 1929.
Schäffle, A. E. F.: Zur Theorie der Deckung des Staatsbedarfs (1883). in Gesammelte Aufsätze Bd. II. Tübingen 1886.
Schwerin v. Krosigk: Wirtschaft und öffentliche Finanzen. Leipzig 1934.
Simmons, E. C.: Die Bedeutung starrer Preise für die Geldtheorie. W. A. 1937. I.
Sommer, L.: Neugestaltung der Handelspolitik. Berlin/Wien 1935.
Sattlers Bericht: Bericht im Auftrage der Budgetkommission des pr. Landtages 1894. Drucksache Nr. 163.
Schanz, G. v.: Budget. Art. in H. d. St. 4 Aufl.
Schumpeter, J.: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine. in Die Kreditwirtschaft, Kölner Vorträge, Leipzig 1927.
— Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. Archiv 1917/18.
Schacht, H.: Die Stabilisierung der Mark. Berlin 1927.
Spann, O.: Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre. 22. Aufl. Leipzig 1932.
Spiethoff, A.: Krisen, in H. d. St. Bd. VI.
— Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie. in Festgabe für Ad. Wagner. Leipzig 1905.
— Kreditpolitik, in die Kreditwirtschaft. Kölner Vorträge, Leipzig 1927.
Spiethoff—Festschrift: Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung. München 1933.
Stucken, R.: Grundsätze für die Anleihepolitik. Archiv 1927. Bd. 57.
— Kredit als finanzwirtschaftliches Deckungsmittel. Finanzarchiv 1937.
Sultan: Staatswirtschaft und Konjunktur in Zeitschr. f. schweiz. Stat. u Volksw. 1936.
Suviranta, B.: Statens konjunktursfond, Unitas, Helsingfors 1936.
Taussig, F. W.: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Leipzig 1929.
Tinbergen: Über die Sekundärwirkungen zusätzlicher Investitionen. W. A. 1937.
— Quantitative Fragen der Konjunkturpolitik. W. A. 1935.
Wagemann, E.: Steuerwirtschaft und Wirtschaftssteuerung. Berliner Börsen-Zeitung 6/XII/32.
— Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft. Berlin 1931.
— Wirtschaftspolitische Strategie. Hamburg 1937.
Wagner, A.: Finanzwissenschaft, Berlin 1877.

Wagner, V.: Geschichte der Kredittheorie. Wien 1937.
Welinder, C.: Budgetausgleich und Konjunkturverlauf. W. A. 1938.
Wicksell, K.: Geldzins und Güterpreise. Jena 1898.
Wieser, F. v.: Art. »Geld» im H. d. St. 4. Aufl.
— Gesammelte Abhandlungen, herausg. — von F. A. v. Hayek. Tübingen 1929.
Zahn F.: Bildung von Reservfonds in den Grosstädten behufs Einschränkung von Schuldaufnahmen. Finanzarchiv 1908.
Zimmermann, F. W. R.: Der Ausgleichsfonds nach grundsätzlicher und tatsächlicher Bildung. Finanzarchiv 1916.
Zwiedineck —Südenhorst, O. v.: Die Einkommensgestaltung als Geldwertbestimmungsgrund. Schm. Jb. 1909.

Ich, Oswald von Renteln, bin geboren am 3. Januar 1913 in Reval, als Sohn des Rittergutsbesitzers Baron Ernst v. Renteln und seiner Ehegattin Mary Edle von Rennenkampff, wohnhaft in Finnland.

Ich besuchte das Realgymnasium in Würzburg, Helsingfors und in Upsala und absolvierte im Jahre 1931. Von 1931 bis 1933 studierte ich an der Universität Stockholm die Rechtwissenschaften sowie von 1933—34 an der Universität Graz und das Sommersemester 1934 an der Universität Wien. Studienreisen machte ich nach Cambridge. Frankreich, Italien, Ungarn und Jugoslavien. Von 1934 an studierte ich an der Universität Basel Staatswissenschaften. Während meiner Studienzeit habe ich Prüfungen mit ausgezeichnetem Erfolg bei Prof. Gustav Cassel und Prof. O. Spann bestanden. In Basel nahm ich an den Seminaren der Herren Professoren Lewald, Mangold, Ritschl, Salin und Simonius teil. Meine Dissertation über das Thema »Finanzwirtschaft und Konjunktur» entstand unter der Anleitung von Herrn Professor E. Salin. Ich entspreche einem Wunsch der Herren Referenten dieser Arbeit, indem ich ausdrücklich erkläre, dass die Annahme der Dissertation keine Zustimmung zu den darin enthaltenen Anschauungen und Urteilen bedeutet. Das Doktorexamen habe ich am 4. März 1939 bestanden. Im Herbst setzte ich meine Studien an der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Helsingfors fort, trat jedoch schon im Oktober in die finnische Wehrmacht ein, und nahm als Frontsoldat am finnisch-russischen Kriege teil.